

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA

POLITIQUE MONÉTAIRE

DE L'ALLEMAGNE

DEPUIS LA FIN DE LA GUERRE

THESE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le samedi 6 février 1926, à 2 h.

PAR

Maurice BILLAUDOT

Ingenieur Civil I. C. F.

Diplômé de l'Ecole des Hautes-Etudes commerciales

Licencié es-Sciences Physiques et Chimiques

Président : M. GERMAIN MARTIN, professeur

*Suffragants : { MM. LESCURE, professeur
MAUNIER, agrégé*

PARIS

JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, 15

1926

THESE
POUR
LE DOCTORAT

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA
POLITIQUE MONÉTAIRE
DE L'ALLEMAGNE
DEPUIS LA FIN DE LA GUERRE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le samedi 6 février 1926, à 2 h.

PAR

Maurice BILLAUDOT

Ingénieur Civil I. C. F.
Diplômé de l'Ecole des Hautes-Etudes commerciales
Licencié ès-Sciences Physiques et Chimiques

Président : M. GERMAIN MARTIN, professeur

Suffragants : { MM. LESCURE, professeur
MAUNIER, agrégé

PARIS
JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS
15, RUE RACINE, 15

1926

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



PRÉFACE

L'idée de cet essai est née au cours de voyages en Allemagne, en 1920 et 1922, lors de la chute du mark. Les conséquences économiques et sociales, notées sur place, de la crise de ce pays, attirèrent alors vivement l'attention d'un observateur des phénomènes financiers et monétaires.

Telle fut l'origine de ce travail. Celui-ci ne sera pas inutile, croyons-nous, dans les heures difficiles que connaît aujourd'hui la France, après l'Allemagne, s'il jette quelque clarté sur le problème monétaire, s'il dégage quelque enseignement d'énergie et de continuité intelligente dans l'œuvre de l'assainissement des finances.

Nous tenons à remercier ici M. Ricard, chef du service des Etudes financières de la Banque de France, et M. Miraux, directeur de la Société d'Etudes et d'Informations économiques de l'obligeance avec laquelle ils nous ont permis de consulter de précieux documents.

LA
POLITIQUE MONÉTAIRE
DE L'ALLEMAGNE
DEPUIS LA FIN DE LA GUERRE

On a répété que toute la politique financière et monétaire de l'Allemagne, depuis la paix, s'est traduite par une destruction méthodique de la monnaie nationale en vue de se soustraire à ses engagements. Cette considération, dont nous rechercherons la valeur, ne suffit pas, à elle seule, à expliquer les phénomènes monétaires de l'Allemagne contemporaine.

Aussi bien la destruction du mark n'est-elle qu'une période de l'évolution allemande du point de vue où nous nous plaçons. Cette évolution s'est récemment achevée par une réforme qui a retenu l'attention du monde entier.

L'histoire monétaire de l'Allemagne, soit dans sa phase pour ainsi dire catastrophique, soit dans sa phase de rétablissement, apparaît comme singulièrement compliquée. Elle s'est, en effet, déroulée au milieu de conditions sociales et politiques si troubles et si exceptionnelles qu'il est difficile de démêler ce qui est

dû à l'absence de décision, de clairvoyance ou au contraire à l'intelligence, à l'initiative, même à la mauvaise foi possible des directeurs financiers du Reich, ce qui est dû à des impossibilités matérielles ou psychologiques résultant de la situation du pays.

Pour bien comprendre l'enchaînement des faits après la guerre, il est utile de jeter un regard sur la situation de l'Allemagne avant et pendant les hostilités. C'est ce que nous ferons dans un premier chapitre.

Les événements d'après-guerre commandent ensuite la répartition de notre étude en trois chapitres : les deux premiers consacrés à la crise monétaire qui s'affirme en 1919 1921, qui s'accroît de 1921 à l'automne 1923, le troisième consacré à la réforme monétaire opérée de septembre-octobre 1923 à 1924.

CHAPITRE PREMIER

L'ALLEMAGNE AVANT ET PENDANT LA GUERRE

SOMMAIRE

SECTION I. — *L'Allemagne avant la guerre. La préparatio financière.*

SECTION II. — *L'Allemagne pendant la guerre.*

I. — La conduite financière de la guerre.

II. — Crise et politique du change. La centrale des devises.

III. — La circulation monétaire.

On ne saurait mettre en doute que l'Allemagne ait prévu et préparé la guerre sur le terrain financier comme sur le terrain militaire. Cette mobilisation financière mérite de retenir notre attention. Mais quelque solide qu'ait été sa technique, suivie au cours des hostilités, elle n'a pu empêcher une crise monétaire dont il convient de décrire les aspects et les conséquences.

SECTION I

L'Allemagne avant la guerre

Il nous semble intéressant, sinon indispensable, avant d'aborder l'étude de la politique monétaire de l'Allemagne après la guerre, d'examiner d'une manière ra-

pide sa situation financière d'avant la guerre et de relever les réformes que les hostilités l'ont obligé d'apporter à son système monétaire existant.

Quelques traits suffiront pour rappeler la situation de l'Allemagne, avant la guerre, dans le domaine financier et monétaire. La dette publique allemande était très faible. L'empire s'était fondé en 1871 sur une victoire, et, depuis lors, seules l'amélioration de l'outillage national et la fabrication d'armements avaient nécessité l'émission d'emprunts publics. D'autre part les dettes des Etats confédérés étaient elles-mêmes peu importantes; aussi le peuple allemand pouvait-il se flatter d'être parmi les principales nations, le moins imposé.

La seule monnaie de papier nationale en circulation était le billet de Reichsbank, remboursable en or. Les billets étaient garantis par une couverture en or jusqu'à concurrence de $\frac{1}{3}$ de la valeur nominale et par des effets pour les deux autres tiers.

Quatre banques privées (Bavière, Grand Duché de Bade, Saxe et Wurtemberg) avaient le privilège d'émettre des billets. Le montant de leur circulation était peu considérable.

La Reichsbank ouvrait des comptes à des sociétés ou à des particuliers; et ses clients pouvaient envoyer de l'argent dans toute l'Allemagne en utilisant, s'il y avait lieu, les comptes-courants que les banques avaient avec la Reichsbank. Ce système était très développé et

remplaçait dans une large mesure celui des chèques usité en Angleterre.

Dans les périodes de resserrement monétaire, les banques empruntaient à la Reichsbank en donnant en garantie des titres privilégiés ou en escomptant des effets de commerce.

Le montant de la monnaie en circulation était de 2 milliards de marks-or, plus 1 milliard de marks en argent, plus 2 milliards 1/2 de marks en billets de la Reichsbank. L'Etat prélevait une taxe de 5 % d'intérêt sur toutes les sommes dépassant 550 millions de marks. L'Etat percevait en outre un impôt de 5 % sur les billets émis au delà de limite légale.

A la veille de la guerre, la Reichsbank était dirigée par Rudolph Havenstein, homme d'affaires énergique. C'est elle qui à la déclaration de la guerre devint l'organisme central chargé d'opérer la mobilisation financière. En réalité Havenstein exerça une véritable dictature sur le monde bancaire. Il s'attacha à libérer les finances allemandes de l'influence du capital étranger, à augmenter les encaisses en retenant et en faisant rentrer la monnaie d'or.

Le 23 juillet 1914, l'encaisse métallique de la Reichsbank atteignait 1.700 millions, et restait à peine inférieure de 200 millions à la somme totale du papier monnaie mis en circulation.

SECTION II

L'Allemagne pendant la guerre

I. — LA CONDUITE FINANCIÈRE DE LA GUERRE

Quels ont été, en fait, les moyens de technique financière de l'Allemagne dans la conduite de la guerre?

Le mécanisme essentiel de la conduite financière de la guerre consistait, d'après le plan qu'avait élaboré avant la guerre un professeur d'université et banquier, le Dr Rieser (1), dans le développement du procédé des règlements par virements. Ce mécanisme met en présence trois participants: 1^o le Trésor; 2^o la Reichsbank;

1. Le plan du Dr Rieser qui fut adopté par le grand état-major général était le suivant.

1^o Augmenter l'encaisse métallique de la banque d'émission.

2^o Développer le service des paiements par virements.

3^o Emettre des bons de caisse impériaux retirés de la circulation et conservés en vue de la guerre.

4^o Alléger la Reichsbank d'une grande partie de la charge des avances sur nantissement par la constitution des caisses de prêts.

5^o Accumuler des réserves dans les banques de crédits.

On sait dans quelle mesure l'Allemagne a réalisé ce plan.

La loi du 3 juillet 1913 avait prévu d'une part l'accroissement des cadres, d'autre part les moyens de financer la guerre. Cette loi décidait qu'un trésor de guerre serait constitué, qui comprendrait : 120 millions de marks or provenant de l'indemnité de guerre payée par la France en 1870; 120 millions or monnayé obtenus par l'émission d'une somme égale de bons de caisse d'Empire; 120 millions d'argent monnayé. Soit 720 millions qui permettraient à la Reichsbank de lancer dans la circulation 720 millions de billets.

3^o les banques privées, représentatives des intérêts des industriels fournisseurs de l'Etat.

Lorsque le Trésor aura à faire un paiement à un fournisseur, il demandera à ce dernier de tirer une traite sur le Trésor lui-même. Le Trésor demandera à la Reichsbank d'apposer sa signature sur la traite et de l'accepter.

La Reichsbank, centralisant les comptes des banques privées, créditera le fournisseur au compte de la banque indiqué par celui-ci. Il arrivera cependant un moment où le fournisseur aura besoin, pour acheter de nouvelles matières premières et pour payer les salaires de ses ouvriers de disponibilités de numéraire. Alors il apparaît que si on a évité par le système des tirages et des inscriptions sur les différents comptes de verser du numéraire, la difficulté n'est que reportée à trois mois en supposant l'effet renouvelable à six mois. Or la Reichsbank centralise les écritures relatives aux mouvements des fonds effectués pour les commandes de l'Etat à ses fournisseurs. Le Trésor connaît donc le montant des sommes disponibles dans l'éventualité d'un emprunt. Le système apparaît clairement : il s'agit de combiner les emprunts semestriels avec la pratique des tirages sur le Trésor et des inscriptions aux comptes des banques des fournisseurs.

Ce système ne tarde pas à entrer en application. Après six mois de guerre un premier emprunt est lancé. Loin de révéler la prétendue faiblesse de l'Allemagne,

il est la simple mise en œuvre de la technique élaborée par le Dr Rieser.

Les industriels allemands travaillent grâce à l'épargne qu'ils ont accumulée pendant plus d'un quart de siècle. Ils sont en possession d'un capital dont le plein rendement leur procure des bénéfices de 15 à 20 % au cours de la guerre. Ils sont ainsi en mesure, non seulement d'acheter de nouvelles matières premières et de payer les salaires, mais encore de souscrire aux emprunts.

Grâce à sa politique de placements à l'intérieur, placements qui lui ont permis de consacrer chaque année, dans les dix dernières années précédant la guerre, 3 milliards de marks-or à des emplois industriels nationaux et de porter son mécanisme industriel à une valeur qui n'était pas inférieure à 150 milliards environ, l'Allemagne accumulant des dépenses plus élevées qu'aucune autre nation, a pu soutenir quatre années de guerre.

Cela ne veut pas dire que l'Allemagne ait été exempte au cours de la lutte, de difficultés dont on va prendre connaissance en examinant la crise et la politique du change ainsi que l'augmentation du papier monnaie.

II. — CRISE ET POLITIQUE DU CHANGE

LA CENTRALE DES DEVICES.

La guerre de 1914-1918 a eu pour conséquence une crise monétaire universelle. En effet, l'ouverture des hostilités a amené non seulement les pays belligérants,

mais beaucoup d'autres, à établir, officiellement ou sous une forme déguisée, le cours forcé des billets et à interdire l'exportation de l'or. Il est manifeste que cette prohibition de l'exportation de l'or devait, partout où elle était appliquée, entraîner la disparition des golds points de sortie et rendre possible, par conséquent, la dépréciation sans limite de l'unité monétaire nationale par rapport à l'or. La perte au change ne se produisit pas partout immédiatement. Mais il n'en est pas moins vrai que l'inconvertibilité des billets et l'interdiction de l'exportation du métal précieux furent le point de départ de la crise des changes, le cours des devises pouvant désormais se négocier sans limite à un taux inférieur au pair. Aussi le moindre solde à régler devait-il le faire apparaître (1).

En Allemagne, comme ailleurs, la cause initiale de la crise du change fut la disparition du gold point de sortie. Cette crise se manifeste dès le début du conflit. A la fin de 1914, le mark perdait à Genève 10 %. En 1915 après être resté plusieurs mois à peu près stable à 12 % de perte, il tombait à partir de novembre pour se retrouver à plus de 20 % de perte au début de 1916; puis, après un nouveau palier, à 34 % de perte à la fin de cette même année, et à 50 % au milieu de 1917. Enfin, après un brusque redressement, qui le ramenait à 30 % seulement de perte au moment de l'armistice avec la

1. Voir Nogaro, *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, 1924, p. 70 et suivantes.

Russie, il fléchissait de nouveau à 46 % pour se retrouver à 40 % de perte au jour de l'armistice final.

En somme, en dehors d'un relèvement notable lors de la cessation des hostilités avec la Russie, le change allemand subit un fléchissement presque continu depuis le début de la guerre jusqu'au moment de l'armistice.

On peut noter ici que la courbe du change de l'Allemagne a subi un fléchissement beaucoup plus accentué que celle de la France. Dès 1916 le mark perdait environ 10 % de plus que le franc français et en 1917 près de 30 %.

Les causes de cette dépréciation conditionnée à l'origine par la disparition du gold point de sortie, se dégagent assez aisément. L'Allemagne était bloquée. Les importations étaient supérieures aux exportations. Surtout les prix s'élevaient par suite de l'inflation et du manque de matières premières. Une stabilisation du change aurait pu se produire avec la stabilisation des prix intérieurs. En effet, quand le cours du change se modifie au détriment d'un pays, une tendance presque immédiate se manifeste vers le rétablissement de l'équilibre par la diminution des importations. Le renchérissement des marchandises importées en rend la vente plus difficile et en restreint la consommation. Inversement, l'étranger achetant meilleur marché les denrées du pays considéré, sera disposé à en absorber davantage. Ce double mouvement déclenché par la baisse du change tend à relever le cours jusqu'à un nouveau

point d'équilibre. Or la concurrence n'a pu jouer pour l'Allemagne où les prix au lieu de rester stables, n'ont cessé de s'élever.

En présence de cette situation, l'Allemagne s'efforça de soutenir sa devise, non seulement en interdisant l'importation d'objets de luxe et l'exportation d'or à l'étranger, mais aussi en aménageant pour le mieux les ressources de change dont elle disposait.

En instituant une *Centrale des Devises*, l'Allemagne imitait l'Angleterre qui savait utiliser son formidable portefeuille de valeurs étrangères à la stabilisation de la livre en Amérique. A la Centrale des Devises, constituée par une ordonnance du 28 janvier 1916, complétée par celle du 9 février 1917 (1), devaient être livrées les traites sur l'étranger; c'est à elle que devaient s'adresser ceux qui désiraient se procurer des moyens de change directs ou indirects. Tous les ordres d'achat ou de vente portant sur des devises devaient être transmises par l'intermédiaire de l'une des 26 banques admises à faire partie de la Centrale.

La Centrale des Devises, jouissant ainsi d'un monopole obligatoire du change, se trouvait en mesure de le fixer plus ou moins arbitrairement; en effet achetant

1. Cette ordonnance, en étendant le contrôle du change aux opérations des particuliers non commerçants, tendait surtout à empêcher l'exportation des capitaux; car certains envois de titres à l'étranger avaient servi, non à alléger les règlements de l'Allemagne au dehors, mais à mettre l'épargne de leurs détenteurs en lieu sûr en la transformant en monnaie étrangère ou créés à l'extérieur.

toutes les disponibilités de change, elle les répartissait ensuite sans être tenue de proportionner le cours, qu'elle fixait elle-même, au rapport entre l'offre et la demande. Toutefois, le cours qu'elle fixait à Berlin entre le mark et le florin, ou le mark et le franc suisse, se trouvait assez différent de celui qui s'établissait sur les marchés libres d'Amsterdam ou de Genève, où les traites en marks tirées sur l'Allemagne étaient payées respectivement en florins et en francs suisses, et vu le monopole établi par la Centrale des Devises en Allemagne, les arbitrages ne pouvaient jouer pour niveler les deux marchés. Ainsi pour unifier le cours du change allemand dans le sens voulu par la Centrale des Devises, les exportateurs allemands furent invités à ne pas laisser leurs clients étrangers se libérer en achetant, pour leur en faire remise, des traites en marks tirés sur l'Allemagne mais à tirer eux-mêmes sur leurs clients des traites en monnaies étrangères, qui seraient négociées à Berlin. Cette méthode se justifiait d'autant plus que les exportateurs neutres exigeaient généralement des importateurs allemands un règlement en monnaie neutre et négociaient peu de traites en marks.

L'institution de la Centrale des Devises avait en tous cas l'avantage de donner aux importateurs allemands qui s'étaient engagés à payer en monnaies étrangères, le moyen d'acquiescer ces monnaies à un taux de change relativement stable, laissant les aléas du change sur le marché neutre aux fournisseurs étrangers qui se cou-

vraient avec des traites en marks. Il est permis de supposer que pendant un certain temps, la Centrale des Devises a contribué à soutenir le cours du mark, même à l'extérieur, puisque, après sa création, le mark apparaît stable jusqu'à la fin de 1916 sur les places étrangères.

Mais la concentration des moyens de paiement sur l'extérieur ne pouvait parvenir à redresser, ni à maintenir le taux du change, du moment que les disponibilités ainsi totalisées ne suffisaient pas à couvrir les besoins.

Aussi bien de nombreux importateurs allemands, au lieu de demander des traites à la Centrale, payèrent-ils leurs achats au moyen de billets de banque qu'ils firent passer en fraude à la frontière. Ces manœuvres eurent bientôt pour résultat d'inonder la Suisse et la Hollande de banknotes allemandes.

La réglementation du change ne s'appliquait d'ailleurs pas au service des chèques et virements postaux. Le porteur d'une créance payable en Hollande ou en Suisse avait donc la faculté, soit de se la faire payer en chèque, soit de se la faire donner en marks.

Mais on commit une faute plus grave encore en laissant au commerce allemand pleine liberté de tirer sur l'étranger des effets libellés en marks. Par-là, les devises étrangères dont pouvait disposer la Reichsbank se firent de plus en plus rares; la quantité de monnaies étrangères étant insuffisante, des masses énormes de marks passaient la frontière. La circulation intérieure s'abaissait, les prix haussaient. Il fallut faire appel à

une nouvelle émission. Il s'ensuivit, à partir de 1916, une scandaleuse spéculation à la baisse. Quiconque avait un passeport pour l'étranger partait les poches bourrées de marks et les vendait, espérant les racheter à un prix beaucoup plus bas.

Une ordonnance du 30 décembre 1916 limita alors les montants en monnaie allemande exportables, non plus à 1.000 marks mais à 500 marks. Cette disposition s'appliquait aux chèques, aux lettres chargées, aux traites, aux mandats et colis postaux.

D'autres mesures sont encore à signaler dans le domaine du change : la vente et la mise en gage du portefeuille étranger, dans la mesure où celui-ci était utilisable; la mobilisation des valeurs étrangères.

En ce qui concerne cette dernière, le gouvernement fit d'abord appel au public et l'invita à lui remettre toutes les valeurs mobilières étrangères. Cette tentative ayant échoué, un décret prévint le séquestre forcé avec engagement de vendre les titres.

III. — LA CIRCULATION MONÉTAIRE

L'augmentation du papier-monnaie pendant la guerre s'explique par les conditions économiques et financières

1. Le stock allemand de valeurs étrangères était, d'après une évaluation communément acceptée, d'environ 25 milliards de marks avant la guerre. Mais à cause de l'impossibilité de se servir d'une grande partie de ce portefeuille, qui se trouvait chez les belligérants, l'Allemagne pouvait à peine disposer du 1/3 de cette somme.

où se trouvait alors l'Allemagne. Le manque de matières premières entraînait la hausse des prix. La baisse du change, résultant de l'augmentation des billets empêchait les industriels de se réapprovisionner; cette situation se répercutait sur les prix dont l'élévation nécessitait l'émission de nouveaux billets. Faute d'un effort fiscal suffisant, le budget était déficitaire; on le bouclait en recourant aux billets.

A partir de 1916, une campagne fut menée en vue de changer les habitudes monétaires du public et de remplacer le billet par le compte courant utilisable par chèque. On vit alors les comptes courants des banques berlinoises doubler presque de 1916 à 1917 (de 6 milliards en 1915, ils passent à 9 milliards en 1916 et à 15 milliards en 1917, 19 milliards en 1916 et 39 milliards en 1919).

Quant à la circulation monétaire, elle fut de 8 milliards en 1915, de 11 milliards en 1916, de 18 milliards en 1917, de 32 milliards en 1918 : elle devait atteindre 49 milliards en 1919 et 72 milliards en 1920.

En 1916, d'intéressants efforts furent faits dans le but d'assimiler les chèques à une monnaie. Une ordonnance du 26 juin supprime à partir du 1^{er} octobre, le droit de timbre sur les chèques. Une autre ordonnance autorise la banque à certifier les chèques tirés sur elle à la demande de ses clients, c'est-à-dire qu'elle peut inscrire au dos de ces chèques la promesse de les payer pendant un délai de dix jours. Le chèque devient ainsi une

sorte de billet de banque à durée limitée. La Caisse centrale de l'Empire contribue à cette transformation en déclarant, depuis le mois de décembre 1916, que les chèques blancs ainsi certifiés seront assimilés par elle à la monnaie légale et reçus en paiement sans autre vérification; il suffit qu'ils soient présentés dans le délai fixé.

Aussi voit-on une augmentation énorme des compensations : 1913 : 13 milliards; 1914 : 66 milliards; 1915 : 58 milliards; 1916 : 67,5 milliards ; 1917 : 95 milliards; 1918 : 119 milliards; 1919 : 182 milliards 1/2.

Mais pour laisser croire qu'on n'accroît pas la circulation monétaire, on détourne sur les caisses de prêts de guerre une part importante des demandes de crédits ; l'on augmente d'autant l'émission des bons de caisse.

Emission de bons de caisse

en millions					
Fin 1914	1915	1916	1917	1918	1919
446	972	2.993	6.225	10.161	13.591

Cette assimilation et cette substitution du chèque au billet de banque, dont il vient d'être parlé, n'échappe pas à la critique? Qu'il s'agisse de l'inscription en compte courant ou de l'émission de papier, le processus économique est toujours le même. Il y a dans l'un et l'autre cas création d'un pouvoir d'achat supplémentaire. Sans doute l'utilité du paiement par chèque est indiscutable, mais ce qui est fort douteux, c'est l'efficacité de son in-

flation. Le billet de banque et le compte en banque sont l'un et l'autre la constatation de la créance d'un particulier sur une banque : ce sont deux formes d'une monnaie.

Les nouvelles monnaies dont il s'agit rendent inopérante la règle de la couverutre du tiers de la Reichsbank. Car cette règle ne concerne que les billets de la Banque d'Empire et non le total des comptes courants et des bons de caisse. Cependant, il ne faut pas comme l'ont fait certains Allemands, nier l'efficacité d'une couverture de métal jaune. La conversion de la monnaie nationale (papier ou comptes courants créditeurs) en monnaie internationale d'or doit être assurée à chaque instant. Elle ne peut l'être que par une réserve suffisante de métal précieux ou de papiers représentant des marchandises ayant une valeur or nettement déterminée.

Quelle est en somme au moment de l'armistice, la situation monétaire de l'Allemagne? Elle se résume en trois formules : le mark se déprécie, la circulation monétaire est exagérée, le budget est déficitaire. Pour l'Allemagne vaincue et dont le sort va se décider à Versailles, de grands problèmes se posent. Il s'agit de restaurer ses finances et d'opérer son rétablissement monétaire tout en s'acquittant de ses obligations à l'égard des vainqueurs. Comment a-t-elle compris son intérêt et son devoir?

CHAPITRE II

L'ALLEMAGNE DE 1919 A 1921

SOMMAIRE

SECTION I. — Mauvaise politique fiscale.

SECTION II. — La circulation fiduciaire.

SECTION III. — Le change.

Première période : de la fin de la guerre à mars 1920.

Deuxième période : de mars 1920 à juillet 1921.

Troisième période : de juillet à décembre 1921.

SECTION IV. — Les prix intérieurs.

SECTION V. — Dépréciation intérieure moins accentuée que la dépréciation extérieure. — Explication du déficit de la balance commerciale. — Effets de l'inflation sur la production et la consommation.

Considérations générales.

Au lieu d'imposer aux contribuables les sacrifices importants, mais nécessaires, l'Allemagne, au lendemain de l'armistice et de la signature de la paix, préfère se servir largement de la planche à billets. Agit-elle de propos délibéré et organise-t-elle déjà sa faillite?

Le mark se déprécie, à l'extérieur et à l'intérieur. Quelles sont les causes, les conséquences, l'importance de cette dépréciation? Quels rapports peuvent être établis, d'une part, entre la dépréciation extérieure et la dépréciations intérieure, d'autre part entre cette double dépréciation et la circulation fiduciaire?

SECTION I

Mauvaise politique fiscale

L'insuffisance de la politique fiscale se manifeste de deux manières : aucun effort sérieux n'est fait, soit pour augmenter les recettes, soit pour diminuer les dépenses du budget.

Si on se place au point de vue des recettes on voit que l'Allemagne après sa défaite se trouve formidablement grevée. La dette consolidée était passée de 4 milliards 900 millions en 1914, à 96 milliards au moment de l'armistice; la dette flottante était à la même époque de 45 milliards et la circulation s'élevait à 27 milliards de marks. Le 31 décembre 1919, la circulation était de 29 milliards 1/2 de marks et la dette flottante de 86 milliards.

Devant une telle charge, le gouvernement allemand aurait dû demander aux contribuables un effort considérable. Mais l'avènement des socialistes au pouvoir après la révolution de 1918, ne permit pas la réalisation d'un tel programme (2). Au lieu de créer de nouveaux impôts et faire rentrer ceux qui existaient, l'Allemagne se contenta de vivre au jour le jour au moyen

1. Rist, *Les finances de guerre de l'Allemagne*, 1921.

2. Voir sur la politique fiscale allemande : Lichtenberger, *L'Allemagne d'aujourd'hui* 1922; Beaumont et Berthelot, *L'Allemagne Lendemain de guerre et de révolution*, 1922; Hochiller, *Une enquête en Allemagne*, 1922.

d'emprunts à court terme et de papier-monnaie. Peut-être, au moment où les alliés décidaient du sort de l'Allemagne, a-t-il paru, opportun aux maîtres de l'heure, de présenter le pays vaincu comme faible et désorganisé. Tout d'abord le gouvernement cessa de présenter des prévisions budgétaires; les dépenses furent engagées sans autre justification qu'une prétendue nécessité. Pour que le peuple qui ne travaille pas, reste tranquille, on distribue des subsides et des secours alimentaires c'est ainsi que dans le budget de 1919-1920 ces sommes figurent pour 1 milliard $1/2$ de marks; dans le budget 1920-1921 ces dépenses destinées surtout à maintenir les prix du pain et des pommes de terre au-dessous de leur prix de revient se montent à 4 milliards 100 millions. Pour que les prix ne subissent pas les conséquences de l'inflation, on n'augmente pas les tarifs des chemins de fer, bien que le coût de l'entretien et de la gestion devienne chaque jour plus élevé; leur déficit atteint en 1920, 12 milliards de marks. Pour diminuer le nombre des chômeurs on embauche des fonctionnaires en masse, et, comme on n'a pas de travail à leur donner, on ne les garde que quatre à cinq heures par jour.

Un homme comprend l'importance du problème budgétaire : c'est Erzberger; il prend le pouvoir le 22 juin. Le 12 août il développe un plan de réformes destiné à réorganiser les finances et à créer des ressources nouvelles.

Avant la guerre, l'unité du Reich en matière financière

était loin d'être parfaite : les Etats confédérés avaient pu conserver à cet égard une certaine autonomie : en principe ils s'étaient réservés la perception et l'administration des impôts directs, et avaient laissé à l'Empire les impôts indirects dont le recouvrement atteignait moins leur souveraineté. En outre, alors qu'en France l'Etat met son organisation financière à la disposition des départements et des communes, c'étaient les administrations des Etats particuliers qui servaient d'agents au Reich pour la perception des droits de douane et la levée des impôts qui lui étaient réservés. Toutefois la guerre avait vu se dessiner une tendance toujours plus nette vers l'unification financière de l'Empire : c'est que l'impôt de guerre de 1916 et la contribution extraordinaire de 1916 furent, bien qu'impôts indirects, levés par le Reich et pour ses besoins.

S'appuyant sur l'article 8 de la récente constitution de Weimar, aux termes duquel « le Reich pourra réclamer pour lui des contributions et des revenus qui appartenaient jusque-là aux pays ». Erzberger enleva aux Etats pour le remettre au Reich, les principales prérogatives dont ils avaient toujours joui. Les Etats particuliers perdirent le droit de percevoir les impôts directs au bénéfice de l'Empire qui perçut les impôts directs ainsi que les impôts indirects.

Ce fut l'étatisation à outrance, la réalisation d'une partie du programme socialiste. Cette réforme pouvait être bonne en soi au point de vue technique, mais elle

allait considérablement augmenter les charges de l'Empire; elle allait nécessiter un personnel excessivement nombreux, tout nouveau, et qui allait par suite de son inexpérience, obliger à une mise en train néfaste pour les finances de l'Etat.

Sans entrer dans le détail des impôts créés en vue de ressources nouvelles, il est opportun d'en connaître au moins la structure générale. Cette étude facilitera l'intelligence de la politique monétaire de l'Allemagne.

Les nouveaux impôts directs prélevés au bénéfice de l'Empire frappent à la fois le revenu et le capital.

Le revenu par :

1° L'établissement d'un impôt global et progressif (Reichseinkommensteuer) du 29 mars 1920 qui remplace les tarifs des différents Etats fédérés; cet impôt prenait comme base les tarifs de l'ancien impôt sur le revenu prussien, qu'il élevait sensiblement.

2° Un prélèvement de 10 % sur les bénéfices des sociétés (Körperschaftsteuer du 30 mars 1920);

3° Une taxe de 10 % sur les revenus du capital (Kapitalertragssteuer du 20 mars 1920).

Le capital par :

1° Un impôt sur les successions (Erbschaftsteuer du 10 septembre 1920).

2° L'impôt du sacrifice national ou Reichsnotopfer, voté le 31 décembre 1919).

1. Erzeberger fit voter en outre la contribution extraordinaire de guerre de 1919 *Ausserordentliche Kriegsabgabe* du

Ce dernier impôt est la création la plus originale du système, celle qui a valu à Erzberger les attaques les plus violentes de ses adversaires, intéressés à la défense du capital. En principe, tout contribuable, personne physique ou société, cède à l'Etat une partie de sa fortune, variable selon l'importance de celle-ci. Le pourcentage, établi par tranches, prévoit 10 % pour les premiers 50.000 marks et atteint 65 % pour la tranche qui dépasse 7 millions, de sorte qu'une fortune de 6 millions serait frappée d'une contribution de 4.120.000 marks, équivalent à 51,5 % de son chiffre total.

Quant aux impôts indirects, ils comprennent surtout un impôt sur le chiffre d'affaires (Umsatzsteuer du 24 décembre 1919) qui frappe d'une taxe de 1,5 % toutes les transactions commerciales. Cet impôt est complété par une taxe de luxe (Luxussteuer) de 15 % sur certaines marchandises somptuaires.

Le Reich s'arrogeant presque tous les droits fiscaux qui appartenaient autrefois aux Etats, une réforme de l'administration financière s'imposait. Ce fut l'objet de la « Reichsabgeordnung », ou code fiscal, qui intervint le 13 décembre 1919.

10 septembre 1919 qui impose l'augmentation du revenu de 1919 par rapport au revenu normal d'avant guerre et un impôt sur l'accroissement de la fortune réalisée depuis 1913 (*Kriegsabgabe von Vermögenszuwachs* du 10 septembre 1919).

Ces deux impôts font suite, l'un aux contributions de guerre de 1916 et de 1918, l'autre à la taxe sur l'accroissement de la fortune déjà fixée en 1917.

Cetteloi a défini objectivement, d'une part, la dette fiscale, sa naissance, son extinction avec les délais et les intérêts moratoires, d'autre part, la recherche de la valeur servant de base à l'impôt. Ces principes juridiques et financiers forment un cadre dans lequel les lois d'impôts particulières viennent d'insérer avec leurs modalités spéciales, mais sans que ces dernières puissent porter atteinte au droit général des contribuables et à celui de l'Etat ainsi définis (1). Par cela même, le rendement des impôts devient, plus encore que partout ailleurs, étroitement lié au sort de la monnaie légale.

Le problème fiscal le plus important à résoudre en raison de la dépréciation monétaire consiste à recouvrer la dette fiscale aussitôt qu'elle a pris naissance.

Les pouvoirs du fisc furent élargis par plusieurs ordonnances qui obligèrent les banques à communiquer à l'Etat les comptes de leurs clients de façon à éviter la fuite des capitaux.

Une loi parallèle du 30 mars 1920 (*Landessteuergesetz*) fixe les sources des revenus des Etats et délimite leurs attributions financières? La suprématie était définitivement acquise au pouvoir central, et l'autonomie des Etats singulièrement réduite.

Dépassant les limites d'une réforme purement fis-

1. Neurisse, *La Reichsabgeordnung ou le règlement général de la procédure en vigueur dans la législation fiscale allemande*. Thèse Paris, 1923; Klotz, *La Reichsabgeordnung*, 1920; Enno Becker *La Reichsabgeordnung*, 1922.

cale, la réforme d'Erzberger, devenait dans la pensée de son auteur, la base véritable de la future constitution allemande qui transformerait l'Etat fédératif en un Etat centralisé. L'unification de la législation financière préparait la voie à d'autres réformes, telles que l'unification du régime des chemins de fer; elle répondait d'après Erzberger, aux nécessités de la vie économique, qui établissaient entre toutes les parties de l'Empire des liens de plus en plus étroits.

Au point de vue financier, la réforme conçue comme essentiellement démocratique se caractérisait surtout par l'importance accordée aux ressources fournies par l'impôt direct. 60 % des revenus nouveaux qu'elle prévoyait proviennent des impôts directs, 40 % seulement des impôts indirects; à supposer même que l'on considère l'impôt sur le chiffre d'affaires comme un impôt indirect. Les classes possédantes, le capital, sont, en principe, lourdement frappées, la classe moyenne et la classe ouvrière dégrevées dans la mesure du possible. Erzberger calculait que les impôts nouveaux rapporteraient à l'Etat une somme annuelle de 26 milliards, suffisant pour équilibrer les dépenses d'un budget normal.

Mais la réforme fut considérablement atténuée avant son vote définitif. Les parties menèrent une vigoureuse campagne contre l'ensemble des lois nouvelles et surtout contre le Notopfer. Les démocrates, inquiets sur la situation économique du pays que pourrait créer

une imposition trop forte du capital et du revenu, reprochèrent au système d'Erzberger de négliger les nécessités de la vie commerciale et industrielle, de paralyser le capital, au lieu de l'employer au développement de la production. Finalement, ils obtinrent une concession qui restreignait sensiblement la portée du Notopfer : l'impôt, dont la perception devait être d'abord immédiate et globale, pourrait être levé dans un délai de trente ans et le chiffre de la dette à acquitter par le contribuable, fixé une fois pour toutes à la date du 1^{er} janvier 1920, resterait indépendant des fluctuations ultérieures de la fortune. Une immense partie de la richesse allait échapper à l'Etat. De plus, le Notopfer, au lieu de rétablir immédiatement, comme le pensait Erzberger, l'équilibre des finances et d'alléger d'un seul coup la dette flottante servirait seulement à alimenter les budgets annuels. Dépouillé de son caractère de contribution extraordinaire d'impôt de sacrifice, le Notopfer devenait un simple impôt sur le revenu un peu fort (1).

L'application de la réforme financière se heurta à de nombreux obstacles : mauvaise volonté d'une bureaucratie inféodée à l'ancien régime, qui retardait systématiquement les formalités nécessaires à l'établissement de l'impôt; complication du nouvel appareil administratif; résistance des contribuables qui cherchèrent par

1 Villard, *La Reichsnopfer. Contribution à l'étude du nouveau régime fiscal allemand* Thèse Paris, 1920.

tous les moyens à dissimuler au fisc leur fortune et leurs revenus.

Malgré la sévérité des mesures officielles, une énorme quantité des capitaux s'enfuit à l'étranger. Les petits rentiers se montrèrent aussi défiants que les gros capitalistes; les premiers ne furent pas séduits par la perspective d'un emprunt à lots; fixé à 5 milliards, l'emprunt ne rapporta que 3 milliards 800 millions de marks. Le crédit de l'Etat restait profondément ébranlé depuis la défaite. Erzberger ne trouvait pas plus dans le pays que dans le Parlement et dans l'Administration une énergie qui répondit à la sienne et qui permit l'application générale des lois votées.

L'année financière du 1^{er} avril 1919 au 1^{er} avril 1920 se solda par un déficit de 67 milliards (55 milliards auxquels on ajouta ultérieurement 12 milliards pour les frais d'entretien supplémentaires des armées d'occupation).

Le produit de l'impôt qui s'élevait sur le papier à 30 milliards, n'avait atteint en réalité que 9 milliards.

Erzberger quitta le pouvoir le 26 mars 1920. Il fut remplacé par Wirth, ancien ministre des finances de Bade. Wirth ne procéda à aucune modification essentielle de la législation financière. Il se proposa d'appliquer aussi sévèrement que possible les lois dont son prédécesseur n'avait pas eu le temps de surveiller l'exécution. De plus, il entreprit d'assainir le budget en supprimant

les dépenses inutiles et en augmentant le rendement des impôts.

En octobre 1920, Wirth fit nommer un commissaire des économies chargé de contrôler les dépenses des ministères. Celui-ci, en présence de l'obstination des différentes administrations qui refusaient de réduire leurs budgets, démissionna au bout de cinq mois. En outre Wirth avait obtenu du gouvernement qu'aucune dépense nouvelle ne fût engagée sans son assentiment formel. Mais il comprit lui-même combien son droit de veto était aléatoire, lorsqu'il lui fallut consentir, en janvier 1921, à élever brusquement les traitements des fonctionnaires et à grever ainsi le budget de l'Empire de 7 milliards nouveaux.

Wirth, dans le but de couvrir les dépenses et de diminuer la dette flottante, essaya de restituer au Notopfer son caractère primitif d'impôt extraordinaire et obtint du Reichstag que la levée en serait hâtée. Le premier tiers de la contribution devait, d'après une loi du 22 décembre 1920, être acquitté en deux termes (1). L'impôt sur le revenu subit, lui aussi, des modifications : un prélèvement de 10 0/0 sur les salaires et traitements, mis en application le 26 juin 1920 malgré l'opposition des socialistes, fut transformé, au mois de mars 1921, en un

1. Un projet d'Havenstein qui prévoyait la combinaison d'un emprunt forcé avec le Reichsnotopfer ne fut pas adopté par le gouvernement. Havenstein estimait que cet emprunt pouvait procurer 20 milliards qui seraient employés à consolider une partie de la dette flottante.

impôt régulier. Le tarif des postes et des chemins de fer fut augmenté.

Au lieu de l'améliorer, la situation financière paraissait empirer. Le budget définitif de 1920, présenté au Reichsrat le 3 janvier 1921, annonçait un déficit de 79.115 milliards, dépassant de plus de 12 milliards celui de l'année précédente. D'après le mémoire remis le 1^{er} mars à la Conférence de Londres, le déficit s'élevait à 81,5 milliards et portait tout entier sur le budget extraordinaire (1), tandis que le budget ordinaire s'équilibrait théoriquement à 41,6 milliards, grâce aux ressources de l'impôt. Enfin le 14 avril, dans un exposé au Reichsrat, le gouvernement déclara que le déficit total de l'année 1920 se montait à 86,8 milliards (2). N'était-ce pas à ne considérer que ces chiffres une véritable course à l'abîme?

La politique fiscale suivie par le gouvernement allemand rendit les capitalistes allemands peu confiants dans l'avenir des finances de leur pays. Le placement des Bons du Trésor à court terme n'exige pas une très vive confiance, et il est certain que, dans le moment où l'abondance des moyens de paiement était considérable

1. Sur ces 81,3 milliards 42,6 milliards étaient imputés aux frais d'exécution du traité de paix; 19,2 milliards aux chemins de fer et aux postes, le reste à différentes dépenses extraordinaires.

2. Les dépenses pour 1920 s'élevaient à 134 milliards dont 44, 5 milliards pour les dépenses ordinaires et 89, 5 milliards pour les dépenses extraordinaires, les recettes s'élevaient à 47, 2 milliards.

en Allemagne, les possibilités de placement en eussent été très grandes. Sans doute il y a lieu de s'arrêter à cette considération, souvent émise, que l'émission de Bons du Trésor à court terme est de l'inflation au même titre que l'émission de billets de banque, plus dangereuse même, parce que moins franche. Cependant si les Bons du Trésor à court terme servent quelquefois de moyen de paiement le vrai caractère du billet de banque par lequel sa multiplication devient néfaste lorsqu'elle est effectuée dans le seul but d'assurer les besoins de l'Etat, c'est sa facilité de circulation. Or, en Allemagne comme en France, la moyenne des Bons du Trésor change de possesseur beaucoup moins vite que celle des billets, et leur utilisation est très restreinte. Il eût donc été utile au gouvernement allemand de faciliter les souscriptions de bons à court terme par la multiplication des guichets et par l'appât d'un intérêt élevé. Aucun effort ne fut tenté dans cette voie : aussi le montant des Bons du Trésor souscrits par le public, y compris les banques, a-t-il à peine augmenté, malgré l'augmentation de la circulation fiduciaire. Ce montant s'est élevé à 104 milliards en janvier 1920, 110 en juillet 1921, 129 en juillet 1922 et 310 en décembre 1922; ces chiffres représentaient un pourcentage, par rapport au total des bons émis, de 67, 58, 50 et 20 0/0; le solde des bons étant escompté par la Reichsbank. On doit reconnaître que plus grande était la rapidité de la chute du mark, plus élevé aurait dû être l'intérêt distribué par le Trésor,

pour égaler la prime presque certaine qu'assurait dans un très court laps de temps l'achat de devises étrangères ou de valeurs industrielles. Mais si lourde qu'eût été la charge du Trésor, elle aurait été encore moins onéreuse à la nation que les conséquences de l'inflation.

Non seulement, il n'a pas été avisé d'une façon assez effective de la nécessité d'une augmentation des recettes, mais encore rien n'a été sérieusement tenté pour diminuer les dépenses publiques.

Les dépenses de l'Etat n'ont pas cessé d'être hors de proportion avec les ressources du gouvernement allemand. Sans doute les événements politiques et sociaux de 1918 et 1919 avaient été la cause de dépenses considérables, mais presque nécessaires.

Mais peu à peu le calme renaissait, les troubles devenaient rares l'industrie reprenait son activité, le chômage s'atténuait. Lorsque tous les symptômes du retour à la vie normale apparaissaient, le moment n'était-il pas venu de mettre un frein au gaspillage des ressources de l'Etat? Il n'en fut rien; le gouvernement allemand continua à prendre des mesures propres à éviter que ses ressortissants subissent les effets de la hausse des prix. C'est ainsi qu'il poursuivit la distribution de subsides alimentaires; en 1920 ces subsides atteignent 15 milliards; en 1921 malgré la prospérité industrielle le chiffre est porté à 17 milliards. Mais ce furent surtout les déficits des entreprises industrielles de l'Etat qui causèrent sa ruine; non seulement les conditions de l'inflation étaient

des plus défectueuses, mais, en outre, il fut procédé à des dépenses de premier établissement qui étaient loin d'être indispensables; aussi le déficit des chemins de fer et des postes a-t-il absorbé à lui seul plus de la moitié des impôts de 1919, plus des trois quarts en 1920 et en 1921.

De nombreux autres exemples de gaspillage de ressources de l'Etat allemand peuvent être cités. Ce sont d'abord des participations très onéreuses dans des entreprises industrielles privées; usines génératrices d'énergie électrique, fabrique de produits azotés, fabriques d'aluminium. Le montant de toutes ces participations du Reich s'est élevé à 208 millions en 1919, 338 en 1920, 568 en 1921 et jusqu'à 886 millions en 1922.

Ce sont des subventions aux entreprises de constructions de canaux. Ce sont les intérêts, calculés à 5 0/0 des Bons du Trésor qu'elle escompte, payés effectivement à la Reichsbank par le gouvernement allemand, alors que les intérêts payés par le gouvernement français à la Banque de France sur les Bons du Trésor escomptés par celle-ci sont en majeure partie utilisés à l'amortissement de ces bons eux-mêmes. C'est la prise en charge par l'Etat allemand de la plus grande partie des dépenses des offices de compensation des dettes d'avant-guerre contractées entre des ressortissants ex-ennemis et des Allemands.

L'Allemagne a prétendu que la principale, sinon la seule cause de ses déficits budgétaires a résidé dans les

dépenses à elle imposées par l'exécution du Traité de Versailles. Le tableau ci-dessous va permettre de juger cette allégation (1).

	1914	1920	1921
	en millions de marks		
Dépenses des Administra- tions.....	50.316	55.746	67.710
Subsides et dépenses sociales...	7.750	18.149	23.914
Déficit des entreprises indus- trielles.....	6.100	19.300	40.587
Dépenses des réparations.....	10.834	25.000	82.400
Dépenses du traité de Paix autres que les réparations..		15.000	28.400
	75.000	133.195	242.411
Pourcentage des dépenses du traité de Paix par rapport aux dépenses totales.....	74 0/0	33 0/0	46 0/0

Observons que parmi ces chiffres, ceux que nous avons soulignés se réfèrent à des évaluations figurant aux budgets et suppléments de budgets publiés par le gouvernement allemand. Ces évaluations doivent être prises sous réserve, d'abord en raison de dépréciation du mark et ensuite, en ce qui concerne les dépenses relatives à l'exécution du traité de paix, parce que le gouvernement allemand n'a jamais tenu entièrement ses engagements.

En dehors des Réparations proprement dites, les dépenses du traité de paix comprennent les frais des armées d'occupation, les versements aux offices de com-

1. Réponse du gouvernement allemand au questionnaire des experts de Bruxelles, janvier 1921, p. 38, 40.

Cf. Pierre Noël, *L'Allemagne et les Réparations* 1914, p. 59.

pensation, les frais des Commissions de contrôle et de la Commission des Réparations, enfin les frais de désarmement.

Or, il ressort du tableau que le montant des dépenses effectuées par l'Allemagne en exécution du Traité de paix a été, en 1919 très inférieur au montant réuni des dépenses sociales et du déficit des entreprises industrielles, en 1920 à peu près équivalent à ce dernier montant; c'est seulement en 1921 qu'il lui est sensiblement supérieur.

SECTION II

La circulation fiduciaire

La carence presque absolue de la politique fiscale a pour conséquence, l'inflation. Dès l'époque que nous étudions, le gouvernement recourt beaucoup plus que de raison aux émissions de billets.

La circulation fiduciaire totale, qui s'élevait à 32 milliards et demi de marks environ à la fin de 1918 (soit 22.187 millions de billets émis par la Reichsbank et 10.142 millions par les caisses de prêts), atteignent 49 milliards et demi (53.698 millions pour la Reichsbank et 13.781 pour les caisses de Prêts) en fin de décembre 1919; près de 81 milliards (respectivement 68.805 et 11.975) en fin de décembre 1920, et 122 milliards en fin 1921.

Cette situation devait entraîner une transformation de statuts de la Banque d'Empire.

Une loi du 9 mai 1921 édicta les dispositions suivantes :

« Les prescriptions de la loi qui régit la Reichsbank concernant la couverture du tiers sont suspendues jusqu'au 31 décembre 1923. »

La loi du 14 mai 1875 qui constitue la charte de la Reichsbank tendait à proportionner le montant des billets en circulation aux besoins économiques et à en assurer de façon courante la couverture. D'où les principes suivants.

En premier lieu, la circulation ne doit à aucun moment être supérieure au total de l'encaisse et du portefeuille et ne peut comprendre que des effets à échéances de trois mois, portant au moins trois signatures, ou exceptionnellement, deux signatures notoirement solvables.

L'observation de cette règle eût été incompatible avec les avances que l'Empire dut, au cours de la guerre, demander à la banque d'émission. Aussi la loi du 4 août 1914 autorisa-t-elle la Reichsbank à escompter les traites d'Empire à échéance de trois ans au plus et à les comprendre dans la couverture de la circulation même lorsqu'elles n'engagent pas d'autres personnes. A ces traites étaient assimilés les Bons du Trésor remboursables à leur valeur nominale dans un délai de trois ans. Un large usage a été fait de cette faculté. Le chiffre des traites de l'Empire et des Bons du Trésor détenus par la Reichsbank n'a pas cessé de s'accroître. Le 23 janvier 1921 il atteignait 64 milliards 434 millions de marks,

tandis que le portefeuille d'effets commerciaux était de 1.662 millions.

En second lieu, d'après le principe du contingentement, la circulation non couverte par l'encaisse ne devait pas excéder un certain montant. Tout billet émis en plus était soumis à un impôt de 5 0/0. Suivant la loi bancaire les billets de la Reichsbank mis en circulation doivent être garantis pour un tiers au moins de leur valeur par des monnaies allemandes, des obligations de la Caisse d'Empire, de l'or en lingot ou des monnaies étrangères; le reste de la garantie doit être constitué par des traites escomptées.

Or, cette disposition a été amendée, sur les instances du directeur de la Reichsbank; Havenstein, pour les motifs suivants. Jusqu'au 31 décembre 1916, par suite de l'augmentation de l'encaisse-or, la Reichsbank a pu maintenir le minimum de la garantie légale sans se servir des bons des caisses de prêts. Puis étant donnés les besoins croissants de monnaie, la Banque fut obligée de couvrir ses émissions par les bons de caisses de prêts. Mais ces bons sont devenus eux-mêmes insuffisants pour remplir leur rôle de garantie. Dans ces conditions la règle légale de la couverture du tiers devenait impraticable.

SECTION III

Le Change

La fin des hostilités ne devait pas mettre fin à la crise des changes. Cependant, les mouvements du change,

bien qu'orientés généralement vers une dépréciation continue du mark, ont été très irréguliers.

Il est possible, dans la période considérée, de distinguer trois phases de dépréciation à l'extérieur.

1^o *Une phase de baisse continue, de la fin de la guerre à mars 1920.* — Vers la fin des hostilités, le mark était encore à 50 ou 60 0/0 de sa parité d'avant-guerre sur la bourse d'Amsterdam (à cette date il n'était pas coté à New-York). Puis une baisse rapide qui se prolongea pendant un an et demi, le fit tomber à 4,4 0/0 de cette parité (cours de New-York) en mars 1920.

A Zurich, le mark valait encore 60 centimes en janvier 1919; en mars de la même année il vaut 44,51 centimes; en juin 36,43, en août 24,28, en septembre 12,24; en janvier 1920, 1.798 marks valent 100 francs suisses.

2^o *Une phase de stabilisation, de mars 1920 à juillet 1921.* — Le mark se tient à plus de 5 0/0 de son ancienne valeur.

3^o *Une phase de nouvelle chute, de juillet à décembre 1921.* — De 5 0/0 le mark tombe à 1,5 0/0 (cours extrême, le 8 novembre) de son ancienne valeur pour se relever à 2,50 environ en décembre.

	Paris	New-York
3 janvier 1921.....	23,1 /4	1,35
31 mars 1921.....	22,1 /4	1,59
30 avril 1921.....	19,3 /4	1,51
30 juin 1921.....	16,5 /8	1,32
29 juillet 1921.....	16,1 /5	1,24
30 août 1921.....	15	1,16
30 septembre 1921.....	12,1 /8	0,85
1 ^{er} octobre 1921.....	10	0,65 1/2
8 novembre 1921.....	5,1 /8	0,33

Attachons-nous à l'étude de chacune des périodes qui viennent d'être indiquées :

PREMIÈRE PÉRIODE

De la fin de la guerre à mars 1920

L'Allemagne dut importer à doses massives des vivres et des matières premières de toutes sortes. Avant la guerre elle les payait avec des produits industriels. Mais, après la guerre ses stocks sont épuisés, ses industries ne produisent que des « ersatz » dont l'écoulement est impossible.

Le Reich et la Reichsbank ont pris diverses mesures pour établir une réserve de valeurs et de moyens de paiement destinés à solder les importations les plus indispensables et à acquitter les obligations contractées envers l'étranger. Ainsi la Reichsbank a cherché en 1919 et en 1920, à se procurer des devises, soit directement soit indirectement par l'intermédiaire du Commissaire du Reich préposé aux permissions d'exportation et d'importation; les maisons d'exportation, venant demander des permis d'exporter, se virent imposer l'obligation de facturer leurs marchandises en monnaie du pays destinataire et de mettre à la disposition de la Reichsbank les devises ainsi recouvrées; de cette manière des réserves considérables furent encaissées à l'étranger et la Reichsbank fut en mesure d'atténuer voire même d'écarter jusqu'à un certain degré, les fluc-

tuations du change. D'ailleurs la Reichsbank acheta des traites à longue échéance tirées sur l'étranger à la suite de vente de marchandises, ce qui permit aux maisons d'exportation de se couvrir contre les risques résultant du change. Et, pour combattre la spéculation, la Banque rechercha si l'établissement commercial intéressé à l'affaire existait effectivement.

Depuis que l'amendement de décembre 1919 sur le statut des banques lui en a donné l'autorisation, la Reichsbank se charge du commerce des devises à terme afin d'atténuer les fluctuations du change. En 1920, on voit les banquiers, d'accord avec la Reichsbank, discuter l'admission du commerce des devises à terme aux bourses les plus importantes de l'Allemagne.

Dans le but de protéger le cours du mark et de faciliter l'importation de vivres et de matières premières industrielles, l'ordonnance du 13 février 1920 a permis l'enregistrement d'hypothèques en monnaie étrangère; cet enregistrement, destiné à se procurer des crédits étrangers à longue échéance, peut-être, le cas échéant, autorisé par la Aushandelsbank avec le consentement de la Reichsbank.

L'action de la spéculation a joué aussi un rôle dominant dans l'évolution du change allemand. A la suite de l'armistice, et surtout après la signature de la paix, une vaste spéculation sur le mark allemand s'est faite dans tous les pays du monde (1). Elle était facilitée par l'existence dans les pays neutres voisins d'une quantité im-

portante de marks que l'Allemagne avait dû exporter pendant les hostilités pour s'approvisionner.

La puissance économique de l'Allemagne, sa capacité de travail, son activité sur le terrain de la production, étaient considérés comme des qualités fondamentales qui ne pouvaient se démentir. On pensait qu'après une période pénible de mise en train, l'Allemagne allait développer formidablement ses affaires par suite de l'activité qu'il lui faudrait montrer pour l'acquittement de ses dettes. Ce pronostic était d'autant plus vraisemblable que son ressort économique était demeuré intact et que sa force de production avait été renforcée au cours des hostilités. De là à escompter une reprise progressive et prompte du mark il n'y avait qu'un pas, que la spéculation s'est empressée de franchir. Partout, même en France, on a acheté du mark-billet en quantité considérable, persuadé qu'on était de pouvoir réaliser, au bout d'un an ou deux un beau bénéfice. Il se fit ainsi, lorsque la devise allemande se tenait aux environs de 0 fr. 40 de notre monnaie une exportation considérable de monnaie allemande à l'étranger en vue d'en faire une valeur des spéculation.

Le 5 avril 1921 suivant « die Kölnische Zeitung », 20 milliards de marks, en billets de la Reichsbank ou des caisses de prêts, se trouvent hors de l'Allemagne : 6 milliards en Belgique, 4 en France, et une somme beaucoup plus importante encore aux Etats-Unis. A cela il convient d'ajouter les crédits en marks possédés en

Allemagne par les étrangers. Si l'on tient compte de ce dernier élément, on arrive à un total de 40 milliards de marks retirés de la véritable circulation allemande.

On comprend aisément combien une masse aussi grande de « flottant » peut agir en amplifiant les fluctuations de la devise nationale suivant que le crédit du pays donne plus ou moins confiance à ses porteurs.

L'évolution bancaire de l'Allemagne, à cette époque, se rattache elle-même, par certains côtés, aux manœuvres de la spéculation.

Les opérations des banques berlinoises prennent en 1920 une extraordinaire activité. Dans la période de liquidation de l'activité économique, consécutive à la guerre, elles ouvrent des crédits en vue de préserver de l'effondrement l'édifice industriel et commercial et de faire des avances pour faciliter l'importation des produits alimentaires et des matières premières.

Fiscalité, production, étalon monétaire, ces trois facteurs sont en relation étroite. En effet, le commerce et l'industrie ont un intérêt vital à ce que leur fonds de roulement ne soit pas réduit par les impôts. Il importe de ménager la possibilité de forme de nouveaux capitaux destinés à alimenter l'activité économique du pays. D'ailleurs on ne peut compter sur la durée d'un système fiscal aussi longtemps que la question de l'étalon monétaire n'est pas résolue; cette solution dépend de son côté de la production.

Les fonds déposés dans les grandes banques berlinoises

à la fin de 1919 ont à peu près doublés en un an et ils sont plus de huit fois supérieurs à ceux de 1913. Tandis qu'avant la guerre le capital de ces banques recevait sa rémunération du produit de dépôts quatre fois plus élevés que lui, ces dépôts se trouvent, en 1920 portés à 29. Chaque fois que les banques retirent 1 0/0 de bénéfice de leurs dépôts, c'est donc de 29 0/0 qu'il y a lieu de bonifier leur capital. Il ne s'agit pas là d'un phénomène général en Allemagne; les banques de province, les coopératives de crédits, les caisses d'épargne n'y participent guère. Les grandes sociétés de crédit de Berlin sont à peu près les seules à en profiter. Alors que, dans les grandes banques de province, l'augmentation des dépôts n'a pas dépassé, de 1919 à 1920, 25 0/0, elle atteint 100 0/0 en moyenne dans celles de Berlin. La suprématie de ces dernières affirme ainsi le mouvement de plus en plus accentué de la concentration bancaire.

Or, il importe de retenir qu'une partie des dépôts importants dont disposent les banques a une provenance étrangère. La spéculation internationale sur le mark utilise non seulement les billets de banque non productifs d'intérêts, mais aussi et surtout les dépôts en banque plus rémunérateurs.

L'accumulation de ces dépôts joue un rôle important sur le marché des changes. Leur constitution contribue à un moment donné, à améliorer le cours du mark; mais la liquidation, qui tôt ou tard doit se produire, pèse sur le change. Il faut sans doute attribuer à la spéculation

étrangère sur le mark ce fait que les engagements des banques, provenant de chèques virés et non encore présentés, ont plus que doublé de 1919 à 1920. Les étrangers détenteurs de chèques ne se hâtaient pas de les encaisser; ils préféraient les conserver en spéculant à la hausse du mark.

DEUXIÈME PÉRIODE

De mars 1920 à juillet 1921

Les causes de l'amélioration du mark, à partir de mars 1920 sont, d'après le « Frankfurter Zeitung » les suivantes :

1° L'arrêt des importations d'objets de luxe et même de certaines matières premières.

2° La politique prudente suivie par les organes officiels d'achats qui depuis, plusieurs mois, n'opèrent que par l'intermédiaire des bureaux chargés de centraliser les devises étrangères.

3° La concentration de quantités appréciables de devises étrangères à la disposition de l'Etat allemand grâce à la vente de valeurs étrangères confisquées.

4° La croyance sur les places neutres à une aide financière prochaine accordée à l'Allemagne.

5° Développement de l'exportation allemande.

6° Interdiction absolue d'importer des textiles sans autorisation sous peine de confiscation.

On signale en même temps que le gouvernement s'est assuré, dès l'époque considérée, le change nécessaire pour payer ses achats de vivres à l'étranger jusqu'au milieu du mois d'août suivant. On ajoute que la grande industrie a réussi à acquitter une bonne partie de ses dettes à l'étranger pour achats de minerais.

Mais toutes ces considérations ne suffisent pas, d'après le « Frankfurter Zeitung » à expliquer le mouvement de hausse de la devise allemande. Le point de départ de cette hausse a été le memorandum de Londres. De plus, par suite du désaccord anglo-français, la perspective s'est ouverte pour les Allemands d'un allègement des conditions économiques du traité.

Le même journal, pour montrer que la hausse et la baisse d'une monnaie nationale est indépendante de l'état d'inflation fiduciaire, mentionne que pendant la troisième semaine de mars, la circulation monétaire de l'Allemagne s'est accrue de 1.115 millions de marks, et que, dans la deuxième semaine, l'accroissement avait été de plus de 784 millions de marks. En quinze jours, près de 2 milliards de monnaie allemande est mise en circulation; cela n'empêche pas le mark de monter. Il est permis de répondre, sur ce dernier point, au « Frankfurter Zeitung », que les phénomènes relatés sont trop restreints dans le temps pour permettre une conclusion générale.

Une autre observation, relative à la phase présentement examinée, montre comment la dépréciation exté-

rière de la monnaie nationale tend à agir dans le sens d'une prime à l'exportation (1).

Pendant toute l'année 1919, les fabricants de Solingen vendaient en Amérique leurs produits à des prix qui étaient intéressants pour les deux partis. A cette époque, un couteau de poche valait 1 dollar à New-York. Comme le mark baissait continuellement, les Allemands réalisaient successivement : 15, 20, 30, 50 et enfin 100 marks de bénéfice par couteau; l'Américain, lui, payait toujours 1 dollar. Mais, au mois de janvier 1920, constatant que le dollar cotait déjà 100 marks, il demande une réduction de prix. Celle-ci fut consentie parce que les Allemands s'estimaient heureux de vendre 50 marks, soit $1/2$ dollar, un couteau qui avant la guerre valait 2 marks. Aussitôt d'importants marchés furent passés à raison de $1/2$ dollar le couteau. Les exportateurs de Solingen réalisaient de coquets bénéfices. Seulement, au mois de mars, le change allemand s'améliorait. En mai, le dollar ne cotait plus que 33 marks. Qu'allait faire le fabricant allemand? Il ne vendra plus 50 marks le couteau, il se contentera de 25 marks; c'est toujours 0,75 dollar, c'est-à-dire moins cher qu'en 1919; mais l'Américain, qui s'est habitué à acheter à Solingen à un prix inférieur à celui pratiqué chez lui, ne voulut rien entendre; il se refusait à payer 1 dollar comme en

1. D'après un mémoire du « Commissariat des Importations et des Exportations du Reich ». Voir Max Hirschler, *Une Enquête en Allemagne*, 1922, pages 26 et suivantes.

1919 et exigea son couteau à 1/2 dollar, c'est-à-dire pour 17 marks. « Impossible, répondit le fabricant; je ne puis pas vendre au-dessous de mon prix de revient. Dans l'intervalle les salaires ont augmenté précisément à cause de la dépréciation du mark survenue au début de l'année; je ne peux abaisser les salaires. » Résultat? Les marchés furent résiliés, les fabricants de Solingen arrêterent partiellement, ou ne travaillèrent que quelques jours par semaine. Des faillites s'ensuivirent.

TROISIÈME PÉRIODE

De juillet à décembre 1921

A partir d'août 1921, la chute nouvelle du change allemand tient en partie, sans doute, à l'achat précipité par le gouvernement allemand des devises étrangères nécessaires à ses premiers versements. Il lui fallait payer 1.500 millions à valoir sur les 20 milliards de marks dus à titre d'acompte à échéance du 1^{er} mai 1921 et pour lequel l'Allemagne avait obtenu un délai jusqu'au mois d'août. Mais la spéculation a continué à jouer un rôle prépondérant. Elle explique la continuation de la baisse du mark.

Cette baisse était d'ailleurs une aide précieuse pour le Reich qui voulait faire accepter aux alliés une amputation considérable de leur créance. Elle a été envisagée très favorablement, non seulement par le parti natio-

naliste, mais par la grande masse de la population qui a pensé jouer ainsi un bon tour aux vainqueurs.

Ainsi, tandis que les neutres et les alliés spéculaient à la hausse sur le mark, les capitalistes allemands faisaient en quelque manière leur contre-partie en exportant les billets émis par la Reichsbank, sur les instances du gouvernement, qui préférait ce moyen commode de régler ses dettes au prélèvement d'impôts correspondant aux charges budgétaires. Cette politique est un facteur trop important de la débâcle du mark pour qu'on puisse le passer sous silence.

SECTION IV

Les prix intérieurs

Jusqu'à la fin de la guerre la dépréciation intérieure du mark avait été contenue par des mesures de restrictions alimentaires et de prix maxima; de sorte que, tandis que la circulation fiduciaire s'élevait à environ 600 0/0 (1) de celle de 1913, la hausse des prix de gros — les nombres-indices des prix de détail n'ont pas été établis avant 1920 — n'étaient que de 216 0/0. Rappelons que la circulation fiduciaire totale était de 32 milliards $1\frac{1}{2}$ à la fin de 1918 et de 49 milliards $1\frac{1}{2}$ à la fin de 1919.

Depuis 1920 la dépréciation intérieure, mesurée

1. En admettant que les besoins normaux de la circulation (or et billets) avant la guerre aient été de 5 milliards de marks.

d'après les prix de détail, c'est-à-dire le coût de la vie, n'a suivi que de loin les progrès de l'inflation, bien que la diminution de l'encaisse-or ait, encore, dans le même temps, réduit la couverture des billets (1). Une grande partie des billets est thésaurisée tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'Allemagne. Des sommes importantes sont ainsi soustraites aux besoins de la circulation. En outre, le coût de la vie est maintenu à un niveau inférieur au prix de revient du commerce libre grâce aux crédits que le gouvernement ouvre pour le ravitaillement de la population. Les milliards de marks que l'abaissement du coût de la vie nécessitent annuellement vont grossir le chiffre de l'inflation et sont retirés comme facteur immédiat de la hausse des prix et de la dépréciation intérieure, mais sont maintenus comme besoins de change et éléments de la dépréciation extérieure.

Ainsi les prix des denrées de première nécessité n'ont augmenté que dans une proportion très inférieure au montant de l'inflation, passant de 623 à 843 0/0 pendant l'année 1920, et se maintenant aux environs de 900 0/0, pour monter rapidement dans la suite.

1. Encaisse-or : 2.550 millions de marks un peu avant l'armistice, 1.100 millions au milieu de 1919 jusqu'en juillet 1921, date à laquelle la Reichsbank a dû consacrer une centaine de millions d'or à divers paiements extérieurs, dont 40 environ pour les réparations. Le chiffre des billets continuant à augmenter, la proportion de la couverture en or du billet qui était de 43 % en 1914 et de 7 % à la fin de 1918, s'est abaissée à 2 % à la fin de 1919, à 1,3 % la fin de 1920, à moins de 1 % à la fin de 1921.

Les prix de gros, qui portent en grande partie sur les matières premières industrielles, sont influencés par les variations du change. Leur hausse est, en moyenne, supérieure de 400 points environ à celle du coût de la vie.

La dépréciation réelle du mark à l'intérieur de l'Allemagne apparaît, dans l'ensemble, en tenant compte de ces deux catégories de prix, toujours sensiblement en retard sur l'inflation, dont le gouvernement essaie de limiter l'effet sur la hausse des prix au moyen des subsides de ravitaillement et du contrôle des prix de certaines denrées.

Quant aux conséquences économiques et sociales de la hausse des prix, elles se manifestent dès 1919-1921. La dépréciation intérieure appauvrit moins les salariés que la classe moyenne. Les industriels réalisant de gros bénéfices, ne lésinent pas sur les salaires.

Les organisations ouvrières sont encore assez fortes pour faire triompher leurs revendications, les œuvres d'assistance et les subventions gouvernementales ou patronales, se multiplient. L'activité qui règne dans l'industrie offre un emploi à tous les bras, malgré l'augmentation du nombre des travailleurs depuis la suppression du service militaire général. Au contraire la classe moyenne voit le revenu de son capital se réduire tous les jours et celui de son travail augmenter dans des proportions moindres que le coût de la vie.

La dépréciation monétaire fait tomber de plus en plus les petits bourgeois au niveau du prolétariat.

Par suite de la crise du logement, le prix des loyers s'est élevé. Le propriétaire se trouve malgré cela presque entièrement privé de la libre disposition de ses locaux par les Offices d'inspection des loyers chargés de répartir les habitations et de fixer leurs prix. L'ordonnance du 9 décembre 1919, rendue sous la pression de l'Union des locataires, fixe un maximum du prix des loyers dans les localités de plus de 2.000 habitants. A Berlin, la hausse est seulement de 20 0/0 sur le prix de 1914, alors que les frais d'entretien ont augmenté dans des proportions énormes.

Le « *Deutsche ökonomist* » fait remarquer à ce sujet que la propriété foncière, ses charges et ses dettes, sont encore fondées sur le mark-or, qu'elles fournissent une base solide au marché des valeurs.

Dans les villes, le législateur, en évitant une hausse exagérée des loyers, a libéré les acheteurs et empêché l'augmentation des prix. Dans les campagnes, la limitation des prix des produits et la hausse des salaires ont enrayé la hausse des prix des biens jusqu'au point où aurait pu les amener la dépréciation du mark. Les hypothèques et les lettres de gages hypothécaires sont restées à l'abri des mouvements de l'inflation.

SECTION V

Dépréciation intérieure du mark moins accentuée que la dépréciation extérieure. — Explication du déficit de la balance commerciale. — Effets de l'inflation sur la production et sur la consommation.

La dépréciation du mark sur le marché intérieur a été moins accentuée que sur le marché extérieur. En décembre 1919, tandis que le pouvoir d'achat de 1.000 marks-papier en Allemagne correspondait à celui qu'avaient 125 marks avant la guerre (en prenant le nombre 800 comme expression moyenne de la hausse des prix de gros et du coût de la vie), c'est-à-dire du pouvoir d'achat de 30 dollars avant la guerre; à la même date, 1.000 marks-papier, au cours d'environ 28, à New-York ne valaient plus que 20 dollars, ce qui, étant donnée la hausse générale des prix en Amérique ne leur donnait plus, dans ce dernier pays, qu'un pouvoir d'achat égal à celui de 10 dollars avant la guerre. En adoptant un raisonnement identique, on trouve, pour décembre 1920, que 1.000 marks-papier avaient encore le pouvoir d'achat de plus de 20 dollars d'avant-guerre en Allemagne, alors qu'il n'était que de 10 dollars en Amérique; et, pour juin 1921, ce rapport aurait été de 20 à 11.

Il est assez curieux de constater que, en dépit d'un cours de change inférieur à la valeur du mark en Alle-

magne, qui rend particulièrement onéreux les achats à l'étranger, la balance commerciale de l'Allemagne soit restée déficitaire.

A partir de l'automne 1919, les exportations ont rapidement augmenté. En 1919 elles avaient été de 2 milliards 100 millions de marks-or (1 mark-or étant, pour 1919 évalué à 4 marks-papier 80), soit environ 10 milliards de marks-papier.

En 1920 les exportations s'élèvent, d'après les données des experts allemands qui constituent un minimum, à 5 milliards de marks-or (1 mark-or étant pour 1920 évalué à 14,50 marks-papier, soit à 72 milliards de marks-papier. Et ces chiffres ne tiennent pas compte des livraisons en nature faites par l'Allemagne aux Alliés, en vertu du Traité de Versailles.

Mais les importations dépassent largement les exportations, elles atteignent 6 milliards 80 millions de marks-or en 1919, 8 milliards en 1920.

Ainsi la balance commerciale de l'Allemagne se solde par un passif de 4 milliards 700 millions de marks-or en 1919, de 3 milliards de marks-or en 1920, alors qu'en 1913, l'Allemagne était presque parvenue à équilibrer sa balance commerciale (exportations : 10 milliards 400 millions ; importations : 10 milliards 800 millions).

Le déficit, nonobstant un cours de change inférieur à la valeur du mark à l'intérieur, s'explique par la fuite commerciale devant le mark. La peur de la dépréciation future de la monnaie incite à un approvisionnement et

à une consommation immédiate, excessifs. Dès que la hausse des prix, consécutive à la baisse du mark, se fit sentir en Allemagne, on assista à une véritable fièvre de production ayant pour cause, non un accroissement d'exportation, mais un accroissement de consommation ou d'approvisionnements intérieurs.

On vit une importation considérable de certaines denrées alimentaires. Ainsi, malgré la diminution du territoire, les importations nettes de céréales et de farines ont été en 1920 à peu près aussi importantes qu'en 1913; les importations libres de viande préparée ont augmenté et atteint 286 0/0 de celles de 1913, bien que la situation du cheptel soit satisfaisante; l'importation des beurres, margarines et saindoux a été de 180 0/0 de celle d'avant-guerre.

La dépréciation monétaire, en effet, tant qu'elle est en progression, n'est pas un obstacle aux achats onéreux. Pour les témoins et les victimes de cette dépréciation continue, l'épargne a moins d'attraits; l'esprit de jouissance et de dépense succède à celui de prévoyance et d'économie. L'argent acquis facilement par la spéculation est ainsi facilement dépensé. Cet état de choses est entretenu en Allemagne par une inflation croissante dont rien ne laisse prévoir l'issue.

La même tendance est sensible pour les produits industriels, en dépit des conditions de change favorables à l'exportation. Pour 1920, l'importation nette des minerais et de la fonte s'est élevée à 49 0/0 de celle d'avant-

guerre, tandis que l'exportation nette des produits manufacturés des industries de métaux est tombée la même année à 21 0/0 de son chiffre de 1913.

L'inflation en détruisant l'assurance du lendemain, développe à l'excès les tendances à la consommation. Ces tendances, en même temps que la hausse des prix, agissent comme un stimulant de la production. On voit ainsi l'Allemagne reconstituer sa vie économique, maintenir sa consommation à un niveau suffisant, malgré le moindre rendement de l'agriculture et de l'industrie, pour activer sa production industrielle à une époque où l'arrêt des affaires devenait général dans le monde.

CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES

L'analyse qui précède autorise, pour la période envisagée, des conclusions intéressantes.

Tout d'abord, si l'on peut admettre que l'insuffisance de la politique fiscale s'explique partiellement par la fatalité et l'insouciance assez naturelle au lendemain de la défaite; il faut discerner dès cette époque, chez les dirigeants de l'Allemagne, le souci de montrer un pays faible et désorganisé en face des vainqueurs et de se soustraire aux engagements du traité de Versailles. Un tel état d'esprit devait conduire plus tard à ce qu'on devait appeler la faillite volontaire.

Au point de vue de la science économique, nous avons été amené aux constatations suivantes : les prix inté-

rieurs n'ont augmenté que dans une proportion très inférieure au montant de l'inflation. La dépréciation du mark sur le marché extérieur a été plus accentuée que sur le marché intérieur. On n'aperçoit donc pas, dans la période dont il s'agit, la concordance communément admise, d'après la théorie quantitative de la monnaie, entre les variations des changes, de la circulation fiduciaire et des prix.

CHAPITRE III

L'ALLEMAGNE DE 1921 A SEPTEMBRE 1923

SOMMAIRE

SECTION I. — *La dépréciation croissante du mark.*

Première période : jusqu'en février 1923.

Seconde période : Stabilisation relative de février au milieu d'avril

Troisième période : Chute accélérée d'avril à septembre.

SECTION II. — *Les causes de la dépréciation du mark.*

Absence d'effort budgétaire.

L'Inflation.

Le rôle des industriels allemands.

Evasion des capitaux et spéculation sur devises.

SECTION III. — *Les conséquences de la situation monétaire.*

Conséquences fiscales.

Déficit de la balance commerciale.

Les prix. Conséquences économiques et sociales.

Considérations générales.

SECTION I

La dépréciation croissante du mark

Le 1^{er} Janvier 1921, le mark valait encore 0 fr. 23.

Le 1^{er} janvier 1922, il ne valait plus que 0 fr. 07.

Par suite des émissions continues de la Reichsbank, on en arriva à coter les 100 marks au lieu du mark. Les 100 marks qui valaient 0 fr. 675 le 24 août 1922 tombent



Extension Logarithmique de la Réserve
du cours du dollar à Berlin le 14 mai 1922

à 0 fr. 13 le 11 janvier 1923, jour où l'occupation de la Ruhr fut décidée.

Et ce taux ne fut que le point de départ d'une nouvelle phase dans la dépréciation. Car le mark, après avoir été soutenu par la Reichsbank jusqu'en avril, subit, à partir de cette époque, une dépréciation presque continue, malgré quelques efforts intermittents pour le soutenir, dont le tableau suivant donne une idée :

Cours du mark à Paris en francs		Cours du mark à New-York en cents	
17	avril 1923.....	0,0007	0,0044
1 ^{er}	juillet.....	0,000125	0,0006
1 ^{er}	août.....	0,0000175	0,00009
4	septembre.....	0,000001	0,000007

Ce dernier taux équivalait à un cours à Berlin, de plus de 58 millions de marks pour la livre et près de 13 millions pour le dollar. Le 10 octobre le dollar valait 871 millions de marks (la dépréciation de ce dernier dépassant celle du rouble) et le 22 octobre 43 milliards.

Évalué en pfennigs or, le mark est passé de 2 1/4 de pfennigs en fin 1921, à 6/100 de pfennigs en fin 1922, et à 1/10.000.000.000 en fin 1923.

Après cette dépréciation accélérée, la stabilisation se fait à peu près. Au début de 1924, le dollar est au cours de 4.210 milliards 1/2.

On peut donc distinguer, dans l'histoire de la dépréciation monétaire allemande de 1921 à septembre 1923, les trois périodes suivantes :

1^o Une période de baisse constante jusqu'en février 1923;

2^o Une période de stabilisation relative, de février au milieu d'avril 1923;

3^o Une période de chute accélérée d'avril à septembre.

PREMIÈRE PÉRIODE

Jusqu'en février 1923.

La baisse du mark s'accroît en 1922. Et cette chute ne cesse de s'accroître.

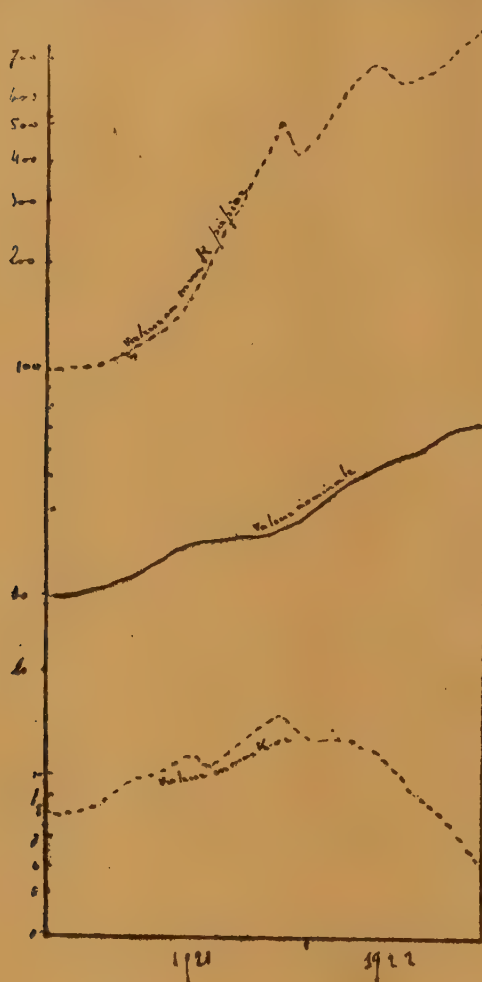
A la fin de février 1922, un œuf coûte 400 marks, un pain 2.000 marks, une livre de jambon 6.400 marks, une bonne paire de chaussures, non faite sur mesure toutefois, 80.000 marks, une livre de roastsbeef 4.500 marks; une livre d'escalope de veau le même prix; le café, 18.000 marks; une robe 500.000 à 600.000 marks, un bon complet 1 million à 1 million 1/2 de marks (1).

Vers la fin de 1922, la situation s'aggrave. En septembre, elle peut se résumer ainsi, dans son ensemble, suivant l'opinion de M. Alfred Lansburgh, directeur de la *Revue die Bank* (2).

La circulation monétaire peut être évaluée, pour le milieu d'août, moment de la catastrophe, à 225 milliards de marks, y compris les bons de caisses de prêt et les monnaies locales : c'est soixante fois le chiffre d'avant-guerre; il y a donc une grande différence entre la valeur

1. *Berliner Lolaal Aulseiger*, 20 février 1922.

2. *Die Bank*, septembre 1922.



Valeurs comparatives du montant en
 et du montant-papier du cours de l'action
 en Bourse - 1921 et 1922 -

que le mark devrait avoir, quarante à quatre-vingt fois moindre d'avant la guerre, non tenu compte des changements non mesurés dans le travail, et la valeur qu'il en a fait : la différence est d'autant plus grande que les devises étrangères ont aussi accru leur circulation. La valeur extérieure du mark n'est pas, le dollar étant à 2.000, $1/500$ du chiffre d'avant-guerre, mais de $1/600$; ce qu'il y a de singulier, c'est que la valeur intérieure du mark n'a pas corrigé cette appréciation fausse, mais tend à se l'approprier : les prix ont augmenté de plus du centuple. Ce phénomène, dit Lansburgh, et dû à ce que le mark a partiellement cessé d'être une monnaie, sinon, en effet, l'ajustement entre les trois estimations du mark aurait dû se produire de la façon suivante : la baisse de la valeur extérieure du mark, provoquée par des achats de devises liées à des opérations de spéculation, aurait fortifié l'exportation allemande; la tension différente des deux cours aurait donc déterminé du dehors par l'afflux des devises du dedans, par l'évasion des marchandises amenant la hausse des prix. Cette hausse aurait intensifié la production, ce qui aurait enrayé la hausse des prix tant par la multiplication des produits que par l'absorption des capitaux disponibles. Il y aurait donc adaptation de la valeur interne et indirectement de la valeur externe du mark, toutes deux subjectives à la valeur objective, expression du degré réel de l'inflation.

Il résulte de la situation actuelle, continue Lansburgh,

que la production industrielle est stérile en ce moment, le mark vaut moins que l'argent; la devise étrangère vaut plus; les devises acquises par l'exportation ne servent pas à compenser les paiements, mais à la thésaurisation ou à d'autres fins. Le résultat est la dévalorisation de l'avoir allemand, la menace de la désappropriation par le capital étranger.

Il y a pourtant un remède, conclut l'auteur; il suffit qu'on ait le sentiment que l'Etat a la volonté d'arrêter l'inflation : la volonté, non pas même la force, qui viendra ensuite.

Le gouvernement déclarerait qu'à partir de tel jour, il n'émettrait plus un seul billet non couvert, que l'Administration des Finances n'aura plus recours qu'à l'impôt, l'emprunt, la compression des dépenses : aussitôt la spéculation par l'achat des devises cessera. Le mark s'améliorera d'abord au dehors; les devises thésaurisées sortiront. Avant même que soit réalisé l'accord des deux valeurs réelles du mark ou sa valeur réelle, l'Etat, par des emprunts ou des impôts, attirera à lui une partie des moyens d'achat existants, donnant ainsi substance à l'amélioration due à des causes plutôt psychologiques. La guérison de la crise monétaire est possible autant que sage. Un gouvernement consciencieux n'hésitera pas un jour à la réaliser.

Les conseils de M. Lansburgh ne furent pas suivis. Lors de l'occupation de la Ruhr, la baisse prit des proportions encore inconnues.

La *Rote Fahne* du 31 janvier 1923 décrit, ainsi dans son supplément économique, la débâcle du mark : « Le dollar a été coté hier jusqu'à 45.000. La valeur du mark est tombée au dix millièrne de sa valeur d'avant-guerre. Un billet de 1.000 marks ne vaut plus guère que 10 pfennigs d'avant-guerre. Un mark polonais a déjà plus de valeur qu'un mark allemand, alors qu'il n'y a pas très longtemps 75 pfennigs valaient 100 marks polonais. La couronne hongroise vaut plus de 15 marks allemands, la couronne tchèque 1.500 marks allemands. Une couronne autrichienne vaut déjà de nouveau 55 pfennigs et n'est plus très loin de la parité avec le mark allemand. On nous a cent fois prophétisé une situation comme en Autriche. Nous en serons bientôt au point que le mark allemand ne vaudra pas plus que la couronne autrichienne. On ne peut plus parler de la situation catastrophique, car l'expression a déjà été employée lors de dépréciations antérieures qui n'avaient rien de comparable avec la dépréciation actuelle. Au début de l'année, il y a un mois, le dollar était à environ 7.000. Pendant le premier mois de l'année le mark a donc perdu les 5/6 de sa valeur. Il a fallu huit ans pour que le dollar passe de 4,2 à 10.000, cinq jours pour qu'il passe de 10.000 à 20.000, six jours pour qu'il passe de 30.000 à 40.000. »

Les capitalistes allemands, ajoute la *Rote Fahne*, ont imputé à la paix de Versailles les précédentes dépréciations du mark. Cette fois, ils s'attachent à la mettre au compte de l'occupation de la Ruhr. Certainement l'oc-

cupation de la Ruhr a exercé une action sur le mark mais si l'on va au fond des choses, on trouve que la dépréciation du mark est pour les capitalistes allemands une très belle affaire. « L'occupation de la Rhur et tous les faits connexes n'auraient jamais amené une dépréciation du mark de l'ampleur actuelle. Les capitalistes allemands ont eux-mêmes, la plus grande part dans cette nouvelle dépréciation? Ils sont les profiteurs de la débâcle du mark, qui diminue les frais de production, qui annule presque l'arriéré du fisc et qui améliore pour un temps la position sur le marché mondial. » Aveu précieux à retenir, et qui confirme par avance ce que nous établirons lorsque nous rechercherons les causes de la dépréciation du mark!

L'organe communiste, la *Rote Fahne*, dans son numéro du 31 janvier 1923, au moment où la dépréciation du mark a pris des proportions catastrophiques, indique que si le salaire réel des ouvriers se trouve réduit par cette dépréciation, les détenteurs de valeurs n'y perdent pas toujours et y gagnent même parfois. Il donne le tableau suivant de la hausse dont ont bénéficié certaines valeurs en très peu de temps :

	Cours au 12 janv.	Cours au 29 janv.
Deutsch Luxembourg.....	25.900	99.000
Gelsenkrirchen.....	26.100	90.500
Harpener Bergbau.....	59.600	165.000
Phonix.....	26.500	77.000
Rheinstall.....	21.250	72.000
Bochum Gusstahl.....	23.600	84.000
Bergmann Elecktricitat.....	10.500	29.000
Linke-Stoffmann.....	11.500	34.000

Il faut tenir compte de ce que les titres sont évalués en Allemagne en tant pour cent de leur valeur nominale, c'est ainsi qu'une action émise à 500 marks est cotée 100, si elle monte à 1000 marks elle est cotée 200 et inversement. « Ces hausses énormes, ajoute la *Rote Fahne*, sont dûes pour une part au désir qu'ont les capitalistes allemands de convertir leur papier-monnaie en quelque chose de plus sûr, pour une part autre, aux achats considérables de l'étranger et pour une troisième part au manque de valeurs. La Bourse n'est plus à même de satisfaire tous les ordres d'achat. Cette pénurie de valeurs et la disproportion entre l'offre et la demande provoquent une montée incessante et vertigineuse des cours ».

Les prix de gros et de détail suivent le mouvement des devises et des valeurs. A la même époque (janvier 1923) le prix du charbon a été augmenté de 67 % le 12 janvier et d'environ 80 %, le 29 ce qui a déclenché une vague de hausse pour tous les produits industriels.

Les produits agricoles en sont pas restés en retard. Voici les prix pratiqués par le marché de Berlin (par tonne).

	8 janvier	30 janvier
Froment.....	351.000 marks	1.060.000 marks
Seigle.....	328.000 —	960.000 —
Avoine.....	300.000 —	760.000 —
Orge d'été.....	296.000 —	860.000 —
Petits pois.....	320.000 —	720.000 —

Les prix de détail suivent le mouvement. Dans le cours de janvier 1923, les denrées de première nécessité ont augmenté tous les jours d'environ 8-10 %.

Les prix de commerce de gros atteignent en moyenne, le 5 février, des chiffres 5.967 fois supérieurs aux prix d'avant-guerre. L'index de renchérissement aurait été alors d'après une note reproduite à la même date par plusieurs journaux de 4.902, pour les vivres de 7.958, pour les objets industriels de 4.920. Pour les marchandises produites dans le pays même et de 11.176 pour les articles d'importation.

Les salaires réels, au même moment, restent au contraire en arrière. C'est ainsi que les salaires hebdomadaires des typographes même payés ont été portés à Berlin, de 21.000 marks, d'abord à 30.000, puis à 36.000. Lorsqu'on a établi le salaire à 21.000 marks, un typographe gagnait à peu près 2 dollars par semaine; au début de 1923 il ne gagne plus guère que 3/4 de dollar (1).

1. D'après la *Rote Fahne* du 31 janvier 1923.

La dette flottante au cours de la seconde décade de janvier, s'est accrue de 210 milliards et elle a atteint, le 20 janvier, le chiffre de 2.419 milliards 4.

Les dépenses du Reich, dans la seconde décade de janvier, se sont élevés à 278 milliards 8, dont 11 milliards 9 pour les P.T.T. Les recettes par contre n'ont atteint que 58 milliards 29.

Il ne faut donc pas s'étonner que la circulation du papier-monnaie s'élève à la date du 23 janvier à 1654 milliards 5 soit une augmentation de 216 milliards 7 au 16 au 23 janvier.

Pour remédier à la pénurie des moyens de paiement, le gouvernement a pris les mesures suivantes (1) : la production journalière de papier-monnaie, qui était les jours précédents de 35 milliards, a été portée à 45 milliards. On envisage l'introduction de nouveaux billets de 50.000 marks qui permettra d'augmenter encore la production de 15 milliards. On veut atteindre la semaine suivante une production journalière de 75 milliards. La fabrication des billets est confiée par la Reichsbank à 33 imprimeries et 12 fabriques de papier. Grâce à l'émission de nouveaux billets de 20.000 à 100.000 marks et grâce à l'augmentation de l'émission de billets de 10.000; on espère pouvoir atteindre, vers la fin du mois, une production journalière de 125 milliards au moins.

1. Note de la *Telegraphen*. Union, reproduite par les journaux du 8 février 1923.

« Nous avons l'état de guerre financier, dit un grand organe financier (1). Ce qui, il y a un mois, était encore possible, ne l'est plus aujourd'hui. Il y a quelques mois on disait : « D'abord du pain, ensuite les réparations. » On doit compléter aujourd'hui en disant : « D'abord du pain, ensuite la stabilisation du mark. Imprimons autant de papier-monnaie qu'il en faut. Aujourd'hui nous faisons la guerre. On rétablira plus tard le cours du mark. »

Cependant la commission économique et financière du Reichswirtschaftsrat demande au gouvernement de prendre sans délai les mesures propres à endiguer dans la mesure du possible la dépréciation de l'argent et à améliorer le régime monétaire (2). Elle propose les mesures suivantes : l'intervention de la Reichsbank sur les bourses étrangères; la restriction des crédits accordés par la Reichsbank, la constitution, grâce aux réserves de la Reichsbank, d'un fonds de devises suffisant pour permettre les importations indispensables; des efforts en vue d'obtenir des crédits étrangers; la lutte contre la spéculation et la thésaurisation des devises; la réglementation du trafic des devises par l'institution d'un office central; la concession des crédits or par la Reichsbank aux déposants de devises; le recours à un emprunt intérieur dont les titres ne seraient pas sou-

1. *Berliner Börsen*. Courier 31 janvier soir.

2. Le compte rendu de la délibération de cette Commission dans la *Vossische Zeitung* du 10 février

mis aux fluctuations du change et la perception plus rapide des impôts existants ; la centralisation plus énergique du prélèvement sur les salaires et de l'impôt sur les paiements ; la mainmise sur une partie plus considérable des devises provenant de l'exportation.

Mais un relèvement du mark survient en février.

DEUXIÈME PÉRIODE

Stabilisation relative du mark de février au milieu d'avril.

Quelles sont les causes de la reprise du mark en février 1923 ?

Considérons que la spéculation s'est exercée contre le mark au moyen d'un développement anormal de toute espèce de crédits de banques sur valeurs réelles et principalement sur les devises. La dépréciation continue de la monnaie permet, en effet, aux banques de faire des avances sur des gages non mobilisables ou sur des gages qu'il ne sera pas nécessaire de mobiliser à l'échéance, parce que l'appréciation de leur valeur rend possible le renouvellement du crédit en l'augmentant. En ce qui concerne les crédits sur devises, la faculté donnée aux possesseurs de moyens de change de mettre leurs devises en pension dans les banques et de trouver sur ce gage un crédit toujours plus important apparaît comme une cause sérieuse de la baisse du mark à un double point de vue.

D'abord il y a très peu de devises offertes à la vente,

puisque'il vaut mieux généralement emprunter sur ces valeurs que de les réaliser. Le taux d'intérêt du prêt, qui est environ 200 % est resté très bas au-dessous du coefficient de dépréciation du mark en 1922. En second lieu les banques consentent très libéralement des crédits pour achats de devises, car cette commission élevée leur assure un bénéfice important sans grand risque; puis, dès qu'il y a une chance de baisse nouvelle du mark, la demande de devises est pour ainsi dire infinie en présence d'une offre d'autant plus restreinte. Cette double condition tend à provoquer des paniques sur le mark.

Mais ce développement du crédit conduit fatalement les banques à recourir à la Reichsbank. Cet établissement trouve donc, à certains moments d'embouteillage du crédit, le moyen d'agir efficacement sur le marché. Ainsi que cela s'était déjà produit à la fin de l'automne 1922, la Reichsbank s'est trouvée en mesure, à la fin de janvier 1923, de provoquer une liquidation des crédits de banque, et par là, d'entraîner une offre de devises. Il lui a suffi de refuser la réescompte. En pratique elle a simplement menacé les banques, par une circulaire, de leur retirer son aide.

La reprise du mark entre le 1^{er} et le 20 février 1923, qui a ramené le cours à 13.000 marks pour 1 dollar est donc une réaction tout à fait compréhensible contre une spéculation revenue sans motif et par ailleurs très vulnérable en raison de l'extension exagérée de sa base de cré-

dit. Il y a lieu de signaler, en outre, parmi les facteurs secondaires de la reprise, les achats de marks par les armées d'occupation.

Ce mouvement de reprise a été incontestablement appuyé par la Reichsbank. Celle-ci a d'abord agi sur les marchés à terme étrangers. A-t-elle manœuvré à Amsterdam par les ventes de devises rassemblées pour l'échéance prochaine des traités livrés à la Belgique? On l'a prétendu. Mais il est plus probable qu'elle a obtenu des ouvertures de crédit à l'étranger, notamment en Angleterre. Elle a d'autre part, appelé à la défense du mark certaines banques internationales, telles que la banque Mendelsohn. Aussi bien, si l'on réfléchit quelque peu, n'y a-t-il pas lieu d'être surpris du pouvoir d'action de la Reichsbank sur les cours du mark, d'abord parce qu'il suffit d'un très petit chiffre d'affaires traitées en bourse sur les devises pour déterminer un mouvement important sur le change allemand, et surtout parce que le chiffre des exigibilités de la Reichsbank est très faible par rapport à la valeur de son encaisse, ce qui lui assure un crédit considérable comme établissement de banque. A cet égard la Reichsbank tire de son autonomie, aussi bien en Allemagne qu'à l'étranger, une énorme puissance de crédit qui lui permet d'étendre considérablement le champ de ses opérations d'arbitrage dans le but de profiter de toutes les tendances favorables au relèvement du mark.

Cela ne veut évidemment pas dire qu'il suffit à la

Reichsbank de développer sa politique des devises pour stabiliser le mark : car il arrive un moment où les cours ne peuvent être soutenus que par un sacrifice réel d'or ou de devises. Une stabilisation durable suppose que le gouvernement fournit à la Reichsbank des moyens d'action que celle-ci est en mesure d'utiliser pour le mieux. Quand à la question de l'encaisse or de la banque figurant au Bilan, il va sans dire que le patriotisme des dirigeants et des propriétaires de la Reichsbank ne va pas jusqu'à engager la fortune de l'établissement en vue de manœuvres de change purement politiques.

Si, donc, le succès de la première intervention de la Reichsbank semble avoir conduit M. Cuno à esquisser l'opération de stabilisation de grand style qui, seule, peut prélude à l'assainissement des finances allemandes il ne pouvait être question pratiquement de laisser à la Reichsbank le soin de soutenir le mark durant la période de réformes financières. D'où la nécessité de faire un emprunt en devises dans le double but d'obtenir des moyens de change en devise et des disponibilités pour couvrir le déficit du budget. Le véritable caractère de l'entreprise générale est d'ailleurs indiqué par la position prise par la Reichsbank dans la garantie et l'émission de cet emprunt or adopté le 2 mars, au Reichstag, par les voix de tous les partis contre celles des communistes.

Il est émis 50 millions \$ d'obligations du Trésor à 100, remboursables à 120 le 15 avril 1926. Les obligations sont

libellées en dollars. Le paiement doit être effectué 40 % à la souscription, le reste le 14 avril dernier délai, en bonnes devises que la Reichsbank fournit du reste au cours du jour contre un versement immédiat de marks. Cet emprunt est cautionné par la Reichsbank. Un premier groupement de banques (banques berlinoises et de provinces) on souscrit 50 % et on livre de suite 20 % au gouvernement; un deuxième groupement formé par un syndicat de garantie (établissements financiers et firmes industrielles) souscrit pour la tranche réservée au public.

On aperçoit que si le mark n'est pas stabilisé et continue à se déprécier de plus en plus, le gouvernement ne pourra pas matériellement en 1926 emprunter à la Reichsbank les marks papier nécessaires pour le rachat de ces 50 millions de devises car cette somme représentera peut-être un multiple de la circulation fiduciaire. En d'autres termes la Reichsbank a pratiquement engagé le quart de son encaisse or sur le succès de l'assainissement financier. D'un autre côté, en présence du succès plus que douteux de la souscription en devises auprès du public, les banques ont fourni la plus grande partie d'un montant en devises de ces 50 millions. Mais ces établissements ne peuvent pas rester avec un portefeuille d'obligations à trois ans (non mobilisables alors que, sous la forme des devises, la contre-valeur de ce portefeuille formait jusqu'ici le plus clair de leur actif liquide. Pour maintenir leur liquidité les banques vont donc être obligées de racheter des bons au moyen

de marks-papier et l'opération revient en pratique à placer un emprunt de 1.200 milliards de marks dans le pu-



Cours du Mark à Berlin en 1923

blic. Au moment où le resserrement monétaire est déjà intense, il semble que ce chiffre soit supérieur aux dis-

ponibilités de l'épargne allemande. En tout cas c'est une entrée brutale de la politique de déflation. Si cette politique n'est pas poursuivie et n'aboutit pas à rétablir l'aisance du marché, les banques risquent de rester dans une position dangereuse, car il n'est pas dit qu'avec l'inflation les bons or soient aussi facilement négociables que les devises et ils le seront certainement beaucoup moins à l'étranger. L'attitude de la Reichsbank et des banques paraît donc procéder d'une réelle confiance dans l'effort financier du gouvernement. C'est ce qui explique le brusque revirement de la politique de la Reichsbank au milieu d'avril. Les finances publiques ne s'étant en aucune manière améliorées, loin de là, l'émission ayant continué dans une large mesure, la Reichsbank a cessé une intervention qui aurait pu placer son encaisse-or dans une situation critique. Ce fut le point de départ d'une nouvelle chute du mark que nous examinerons dans un instant.

L'emprunt or pouvait d'ailleurs être considéré comme la manifestation nouvelle d'une tendance générale, qui s'était déjà manifestée sous des formes diverses, à remplacer le mark-papier par un étalon monétaire plus fixe (1). L'Oldenbourg fut le premier à émettre, pendant l'hiver 1923, de par l'initiative de son président du conseil, Taritzen, un emprunt-seigle. De Méchlembourg Schwerin a imité son exemple. Des banques prenant le

1. Kurt Heinig, dans la *Glocke* du 5 mars 1923.

seigle comme étalon monétaire ont été ensuite constituées par des groupements agricoles; ainsi la Danziger Roggenrentenbank et la Deutsche A. g. für Land deskul-tür. Elles ont obtenu un grand succès. Un emprunt de 40.000 quintaux de seigle, soit, au cours d'alors, de 400 millions de marks, émis en décembre 1922 par une de ces banques a été immédiatement souscrit; de même un nouvel emprunt de 12.000 quintaux de seigles, émis depuis. Ce n'est pas seulement au seigle qu'on a eu recours pour constituer un étalon monétaire plus fixe que le mark-papier, mais encore au coke, au tonnage des navires et au charbon. La société Ferngaswerk-Franken-Thüringen a émis un emprunt coke 6%. La Hamburg American-Line a émis un emprunt-or correspondant à une valeur-tonnage. L'entreprise du Badenwerk a émis un emprunt-charbon, dont l'Etat de Bade a assumé la garantie, et qui a été immédiatement souscrit, son montant correspond à la valeur de 150.000 tonnes de houille. L'Elektro-Zweckverband-Mitteldeutschland de Cassel a émis un emprunt 5 % de 250.000 tonnes de lignité, garanti par les forêts du Waldeck. La Saxe a émis un emprunt lignite, dont le montant est de 250.000 tonnes. Un groupement de banques hypothécaires s'est engagé dans une autre voie en émettant un emprunt de 2 milliards de marks dont le taux d'intérêt est mobile et varie entre 8% et 16%, suivant le taux d'escompte de la Reichsbank. Or, dès la fin de mars l'échec de l'emprunt or répondant au but et aux tendances

que nous venons d'indiquer était évident. Les souscriptions n'avaient atteint que la moitié du montant fixé, le quart seulement de la somme demandée était couvert par les souscriptions libres. A la vérité les petites et moyennes souscriptions avaient été abondantes ; mais, ainsi que le remarquait le *Berliner Tageblatt* (1), on ne recueille pas 200 millions par des souscriptions de 10 20 et 50 dollars. « Une fois de plus, dit ce journal, les grands souscripteurs ont fait défaut, donnant la mesure de leur patriotisme. D'ailleurs, l'industrie a toujours été opposée au fond, à l'action de soutien du mark et à la baisse des prix. » « Il est évident, disait de son côté la *Frankfurter Zeitung* (2), que chez les possesseurs de devises, à qui s'adressait l'émission, une considération très simple a joué le rôle décisif : ils ont pensé qu'il n'y avait guère d'attrait à échanger une créance en or sur l'Amérique, la Suède, la Suisse ou un autre pays à finances saines, contre une créance en or sur le Reich allemand. L'attrait qui faisait jadis souscrire aux emprunts de guerre manquait cette fois. »

Dans cette période de février-avril 1923, la hausse du mark n'a pas été suivie d'une diminution correspondante du prix de la vie qui, au contraire, a continué à monter. Le nombre, indice du prix de la vie en février est devenu 2.643 fois supérieur à celui d'avant-guerre (en jan-

1. 30 mars matin.

2. 4 avril, soir.

vier 1.120 fois); l'augmentation est de 136 % par rapport au mois précédent. Les frais d'alimentation sont en augmentation de 133 % (4 164 fois plus grand, qu'en temps de paix.) Les frais d'habillement ont augmenté, de 147,5 % (1).

La question des traitements et salaires se pose d'une façon aiguë. Un certain nombre de grèves éclatent à Berlin. Les magasiniers, les ouvriers des maisons d'expédition, les employés de la Société des Omnibus Berlinoises, les employés du métropolitain, ceux du commerce en gros, les ouvriers du bâtiment, de la métallurgie demandent une augmentation pour le mois de mars (2). Un communiqué Wolf avait annoncé que le gouvernement désireux de poursuivre une politique de stabilisation du mark, était opposé à toute nouvelle augmentation des traitements et salaires. Mais la portée de ce communiqué fut atténuée et le Gouvernement déclara que, tout en s'opposant à des demandes injustifiées, qui pourraient empêcher la stabilisation du mark et aggraver encore les conditions de la vie, il ne se montrerait pas intransigeant et ne refuserait pas d'étudier les demandes justifiées par le renchérissement de la vie (3).

1. D'après le bureau de Statistique du Reich Acht Uhr Abendblatt du 6 mars.

2. *Vossische Zeitung*, 9 mars matin.

3. *Frankfurter Zeitung*, 11 mars matin. *Vorwärts*, 10 mars matin.

TROISIÈME PÉRIODE

Chute accélérée d'avril à septembre

Après cette assez longue période de relative stabilité, le mark s'effondre de nouveau subitement le 18 avril. Le cours officiel du dollar, qui oscillait encore à Berlin entre 21.400 et 21.600 le 17 courant, atteint plus de 25.000 le 18 avril et, en fin de soirée, après Bourse, 31.500 marks. Cette baisse doit être attribuée au changement de tactique, plus haut indiqué, dans la politique d'intervention de la Reichsbank. A la suite de l'accroissement des demandes de devises au cours des derniers temps, la continuation de la politique de soutien, telle qu'elle était menée par la Reichsbank, exigeait des sacrifices considérables. A la Bourse du 18 avril, il y eut une demande en devises riches d'une valeur de 1 million 1/2 de £ (1). Aussi, la Reichsbank, d'accord avec le gouvernement, préféra abandonner la méthode de stabilisation à tout prix.

La nouvelle chute du mark provoqua, le 19 avril, un assez vif débat au Reichstag. Un orateur socialiste, le docteur Hertz exposa que l'intervention gouvernementale en faveur du mark avait été beaucoup trop tardive. Il ajouta que le fiasco de l'emprunt en dollars avait montré le peu de bonne volonté des milieux économiques

1. *Vossische Zeitung* du 29 avril.

prépondérants, intéressés à la baisse du mark. Un député du centre, le docteur Esser, dénonça « les profiteurs de la guerre de la Ruhr ». Et il n'était bruit à ce moment que des agissements d'un établissement industriel, du groupe Stenner, qui, la semaine précédente, en dehors des leurres de la Bourse, c'est-à-dire en dehors du contrôle modérateur de la Reichsbank, aurait acheté des sommes considérables de livres sterling (pour plusieurs millions de marks-or); cet achat aurait créé l'atmosphère de la débâcle qui a suivi (1). Félix Pinner, dans la *Berliner Tageblatt* (2) formule aussi des reproches à l'adresse des industriels de la Ruhr qui ont utilisé, pour acheter des devises étrangères, les crédits considérables qui leur avaient été consentis pour le paiement des salaires et à titre d'indemnités pour les automobiles et autres objets réquisitionnés; ils ont ainsi exercé sur le marché des devises une pression qui a fini par compromettre la stabilisation du mark. « Les industriels de la Ruhr qui, depuis des mois, ajoute la *Berliner Tageblatt*, ont accumulé des stocks énormes, c'est-à-dire des marchandises d'exportation, auraient pu se dispenser, en ce moment où tout dépend de la stabilité du mark, de cette fâcheuse intervention sur le marché des devises. Il faut voir là l'effet plus ou moins conscient de l'intérêt que de nombreux milieux économiques ont malheureu-

1. *Frankfurter Zeitung*, 21 avril matin. *Vowarts*, 22 avril article intitulé « Les affaires avant la patrie ».

2. 21 avril.

sement, de par un vice de notre machine économique, à la dépréciation du mark. Les industriels de la Ruhr, ont, au cours de ces derniers mois, reçu du Reich des crédits si gigantesques qu'ils craignent que cela n'aboutisse à une socialisation indirecte ou du moins à une large influence du Reich sur leur situation financière au cas où le mark se stabiliserait ou même s'améliorerait. Au contraire, une nouvelle dépréciation du mark diminue la valeur de leur dette. Il n'y a peut-être pas lieu d'admettre que les industriels de la Ruhr cherchent consciemment à amener cette dépréciation en achetant des devises étrangères. Mais peut-être voient-ils dans ces achats une sorte de contre-assurance pour les énormes crédits en mark-papier qui leur ont été consentis. »

Le gouvernement, dès le 19 avril, envisage, en vue de la consolidation du mark, une large restriction de l'importation, et l'établissement d'une obligation générale de déclaration des devises (1).

Cependant un consortium de 44 grandes imprimeries, réparties sur toute l'étendue du territoire, travaille à la fabrication du papier-monnaie. En 1921, on n'imprimait pas même pour 1 milliard 1/2 de papier-monnaie; en 1922, on en a fabriqué pour 1.200 milliards et pendant les premiers mois de 1923 pour 11.400 milliards. La production quotidienne s'élève à la fin d'avril à 350 milliards (2).

1. Note officielle publiée le 19 par l'agence Wolf.

2. Précisions données par la *Vossische Zeitung* du 22 avril.

Au milieu de mai 1923, les pommes de terre valent 54 marks la livre, les oignons de 80 à 140 marks, le carottes de 81 à 120 marks, les asperges de 2.000 à 3.000 marks, les épinards de 500 à 800 marks. Le veau, suivant la qualité, de 3.200 à 6.000 marks. On peut avoir du bœuf à partir de 4.200 marks, du porc à partir de 4.800 marks, du mouton à partir de 4.500 marks. Un œuf coûte plus de 400 marks. Le lait est à 960 marks le litre, la farine de froment à 1.100 marks la livre. Une paire de souliers d'hommes coûte de 70.000 à 80.000 marks, le corsage le plus simple 50.000 marks, la robe la plus modeste 100.000 marks (1).

L'évolution du cours du dollar depuis le début de l'année 1923 a été jusqu'ici, la suivante :

2 janvier	1.260
3 avril	21.000
18 avril	25.000
15 mai	42.100
31 mai	70.000
5 juin	56.000
11 juin	82.500
13 juin	101.750

Le mark est ainsi tombé au 1/22.000 de sa valeur d'avant-guerre et il n'a plus que le 1/14 de la valeur qu'il avait au début de l'année, à la veille de l'occupation de la Rhur.

Le mouvement se précipite.

Le dollar, qui avait atteint, le 20 mai, le cours officiel

1. Dombrowski, *Berliner Tageblatt*, 15 mai 1923.

de 49.000, atteignait le 22 mai, le cours de 57.000. Le 2 juin, il avait dépassé 80.000, le 13 juin 100.000, le 18 juin 160.000, à la fin de juillet 750.000, le 3 et le 4 août, 4 et 5 millions; puis on le vit osciller autour de 3 millions. C'est la fin du mark-papier!

La presse à billets n'arrive plus, même avec un travail effréné, à suffire aux besoins de papier-monnaie.

« Il va falloir, écrit Danbrowski le 27 août, dans le *Berliner Tageblatt*, créer rapidement des billets de 500.000 marks et de 1 million. En fait, c'est la mort de la monnaie-papier. Que nous nous en rendions compte ou non, nous sommes en train de passer de la monnaie-papier à la monnaie-or. »

L'indice du prix de la vie est passé de 71.476 le 30 juillet, à 149.351 le 6 août et à 436.935 le 13 août.

Les associations centrales agricoles confèrent avec le gouvernement sur le problème du ravitaillement, surtout urbain. On discute de l'opportunité de placements à valeur constante et l'on préconise la création d'un emprunt-or à valeur fixe et à circulation facile.

Le 29 juillet, les journaux publient un manifeste du président et du ministère du Reich qui annonce une série de mesures financières; versement anticipé de l'impôt sur le revenu, adaptation de l'impôt sur les fortunes et sur les successions à la dépréciation du mark; doublement de l'impôt sur les opérations en bourse; perception accélérée des impôts sur la consommation; établissement d'un impôt de sacrifice pour le Rhin et la

Ruhr; émission d'un impôt à valeur fixe; restriction des importations des objets de luxe.

Le 9 août, la Commission fiscale du Reichstag commence à délibérer sur les nouveaux projets fiscaux. Le ministre Hernès déclare que le multiplicateur pour le paiement par avance en août de l'impôt sur le revenu, fixé à 25 par la loi du 9 juillet est porté à 500. La contribution supplémentaire en résultant doit être payée jusqu'au 25 août 1923. Sur l'avis des démocrates, le projet, au lieu de « sacrifice pour le Rhin et la Ruhr » porte : « Perception d'une taxe extraordinaire motivée par l'occupation de la Ruhr ». On adopte une motion centriste portant que les fraudeurs du fisc (la désignation est très vague) seront punis d'une amende allant du simple au quintuple des sommes dérobées, la prison pouvant être appliquée.

Le 10, le Reichstag a adopté tous les projets, en général à l'unanimité. L'impôt sur le revenu et sur les sociétés sont multipliés : le premier par 400 au lieu de 25, le second par 600 au lieu de 35. On évalue le produit de cet impôt payable au 15 août à 40 et 20 trillions de marks. L'impôt dû à l'occupation de la Ruhr consiste en une surtaxe de 800 et 1.200 aux deux précédents impôts : on compte sur 40 trillions. L'impôt sur les automobiles, multiplié par 50 (par exemple une 25 chevaux paiera 900 millions) donnera 15 trillions. L'impôt sur les entreprises comporte une taxe égale au montant doublé du produit de l'impôt sur les salaires, on l'évalue à 120 mil-

lions or, soit plus de 60 trillions-papier. L'agriculteur est frappé pour les six mois prochains d'une taxe de 1 mark-or, 50, pour chaque contribution de défense, de 2.000 marks (216 millions-or, plus 110 millions-papier).

Le 14 le Reichstag adopte le projet de loi sur le financement fiscal d'un emprunt du Reich en valeur constante; le projet autorise le gouvernement, pour assurer le service des intérêts et l'amortissement de l'emprunt jusqu'à un chiffre de 500 millions or, à percevoir, en cas de manque de moyens de couverture, provenant des revenus ordinaires du Reich, des suppléments à l'impôt sur le capital.

Le 15, le Reichstag vote une motion ainsi conçue : « Le Gouvernement du Reich est prié de présenter très prochainement des projets de loi, qui, en changeant les valeurs en capital de l'économie, et en assurant le passage à une monnaie valorisée, facilitent l'assainissement des finances du Reich. »

SECTION II

Les causes de la dépréciation du mark

En Allemagne et aussi en Angleterre, on a soutenu que la dépréciation du mark aurait été due surtout aux paiements de réparations effectués par le Reich. Ces paiements, a-t-on dit, ont eu une influence doublement néfaste : d'une part, faute de ressources suffisantes, le gouvernement allemand a dû recourir à l'inflation;

d'autre part la balance des comptes de l'Allemagne en a été dangereusement affectée, soit directement, lorsque le gouvernement allemand a fait des paiements en espèces, soit indirectement lorsque l'obligation de livrer gratuitement aux alliés des quantités importantes de charbon a empêché l'Allemagne de vendre ce même charbon à des pays étrangers qui en auraient acquitté le montant en bonnes devises étrangères. Au surplus la crainte même du paiement des réparations a entraîné l'évasion à l'étranger de capitaux allemands.

Mais, à cette manière d'envisager le problème monétaire allemand, s'en est opposée une autre : c'est celle qui fait de l'inflation la cause la plus décisive de la dépréciation du mark. « Sans doute, dirons-nous, avec M. Pierre Noël (1) le déséquilibre de la balance des comptes de l'Allemagne a-t-il une influence sensible sur cette dépréciation puisqu'il provoque la hausse des changes étrangers à Berlin et que cette hausse des changes étrangers entraîne à son tour des répercussions directes sur les prix intérieurs allemands dont elle cause l'élévation, indépendamment de toute inflation. Mais la situation de la balance des comptes est en grande partie subordonnée à l'inflation; cette balance n'est déficitaire qu'autant que l'excédent de la balance commerciale ne peut compenser le déficit éventuel de la balance des capitaux, et ce défaut d'adaptation ne se produit le plus souvent que par suite de la politique inflationniste du

1. *L'Allemagne et les réparations*, p. 88.

gouvernement; d'autre part une monnaie ne peut se déprécier très sensiblement si une nouvelle inflation ne se produit pas. »

Si l'on considère ainsi l'inflation comme étant le centre principal de la dépréciation d'une monnaie, la solution du problème monétaire consiste surtout à effectuer un effort budgétaire, c'est-à-dire augmenter les recettes et diminuer les dépenses, en vue d'enrayer l'inflation.

Or le gouvernement allemand n'a pas accompli l'effort budgétaire et a recouru à l'inflation d'une manière illimitée. Les industriels allemands, à la fois par intérêt et par patriotisme, ont cherché, d'accord avec le gouvernement, à éluder, en maintenant la crise monétaire, le paiement des réparations. L'évasion des capitaux, la spéculation sur devises ont exercé leur action en ce domaine.

ABSENCE D'EFFORT BUDGÉTAIRE

Les finances allemandes allaient à la dérive. Le 31 mars 1921, la dette flottante s'est élevée de 91,5 à 166, 3 milliards, la circulation fiduciaire de 59,2 à 79,9 milliards. Aux représentants de la Commission des réparations le gouvernement allemand répond que le montant de la dette des réparations n'étant pas fixé, il lui est impossible d'établir un budget sur des bases solides (1).

1. Pierre Noël, *L'Allemagne et les réparations*, p. 50 et suivantes.

Le 5 mai 1921, le gouvernement allemand reçoit notification de l'état des paiements; le 28, il accepte de l'exécuter. Le 28 juin, le Comité des garanties, nouvelle émanation de la Commission des réparations, notifie au chancelier Wirth la nécessité de prendre les mesures fiscales nécessaires pour assurer l'exécution de l'état des paiements.

Le 6 juillet, le Chancelier expose au Reichstag le programme des nouveaux impôts pour l'exercice 1^{er} avril 1922-31 mars 1923; le programme prévoit 140 milliards de dépenses contre 76 à 80 milliards de recettes, dont seulement 44 milliards de recettes existantes; il comporte la création d'impôts ou l'augmentation d'impôts existants dont le rendement atteindrait de 32 à 36 milliards. Mais ce programme est manifestement insuffisant, puisque seulement 60 0/0 des dépenses prévues étaient couvertes par des impôts.

En principe le Reichstag devait se réunir le 6 septembre pour voter le programme d'impôts. Mais c'est seulement le 19 novembre qu'il répartit les projets de loi fiscales, entre ses diverses commissions. Celles-ci réduisirent les taux des impôts proposés. Les partis de droite refusaient les augmentations d'impôts directs, les partis de gauche le relèvement des impôts de consommation. Le 18 décembre, le Reichstag s'ajourna jusqu'au 19 janvier 1922.

Mais, l'Allemagne ayant adressé à la Commission des réparations une demande d'ajournement d'une partie de

paiements des échéances du 15 janvier et du 15 février 1922, et la Commission ayant refusé d'examiner cette demande avant que lui soit soumis un projet d'assainissement des finances de l'Etat allemand, le chancelier Wirth convoque les chefs de partis et les supplie de conclure un accord. Le 26 janvier 1922 on annonce officiellement que le « compromis fiscal » est réalisé; en conséquence, le chancelier adresse à la Commission des réparations un mémoire où il lui annonce de sérieuses améliorations pour l'exercice budgétaire qui va commencer dans deux mois. Mais bientôt, la Commission des réparations ayant d'ailleurs réduit le montant des paiements à effectuer par l'Allemagne, l'accord entre les partis est rompu et il faut recommencer les négociations.

C'est seulement le 6 avril 1922 que le programme élaboré au mois de juillet de l'année précédente est voté, mais après avoir subi de multiples réductions. L'effort fiscal, tel qu'il avait été prévu en décembre 1921, représentait encore une augmentation de 40 0/0 sur les impôts existants. Au moment du vote, il n'ajoute immédiatement que 15 milliards, aux 109 milliards de recettes déjà créés. Un impôt sur l'accroissement de la fortune est bien décidé, mais il ne fonctionnera qu'en 1924.

La loi du 6 août 1922 pose le principe d'un emprunt forcé d'un milliard de marks. Mais ce principe ne tarde pas à recevoir de sensibles atténuations. La loi du 18 juillet 1922, qui fixa les conditions de souscription, limita le montant de l'emprunt à 70 milliards de marks papier.

Rien n'était prévu pour encourager les souscriptions immédiates; sans doute le taux des souscriptions s'élevait progressivement depuis 96 0/0, si elles étaient faites en mai 1922, jusqu'à 106 0/0 à partir de mars 1923, mais un tel avantage était évidemment insuffisant pour inciter le contribuable à faire un sacrifice immédiat devant un avenir aussi incertain. Aussi les contribuables s'abstinrent : au 15 avril 1923 le montant des versements atteignait à peine 10 milliards de marks-papier (1).

Le montant des dépenses de l'Etat n'a cessé d'être hors de proportion avec les ressources du gouvernement allemand. Il semble que le déficit important des chemins de fer soit voulu. En octobre 1922 le prix d'un voyage en sleeping de Franckfort à Berlin revient au même prix que l'achat d'une livre de beurre soit 700 marks et encore en décembre 1922, malgré la hausse vertigineuse du mark la proportion du prix des voyages reste la même.

En 1921 le chiffre des subsides alimentaires est porté de 15 milliards (1920) à 17 milliards. En 1922, sous la pression exercée par la Commission des réparations, le gouvernement allemand annonce la suppression de ces subsides, mais cette promesse est mal tenue puisque des sommes encore importantes figurèrent sous cette rubrique au budget de l'exercice 1922-1923.

Au début de 1922, le gouvernement allemand avait

1. L'obligation de souscrire à cet emprunt fut abolie par l'ordonnance du 11 octobre 1923.

promis que les dépenses ordinaires de ses entreprises industrielles seraient couvertes par des recettes équivalentes, les dépenses extraordinaires (dépenses de premier établissement) restant par contre à la charge du budget ; mais ici encore il fut dans l'impossibilité de tenir son engagement et, après un court moment d'arrêt, les déficits reprirent de plus belle.

Les intérêts payés par le gouvernement allemand à la Reichsbank, pour les bons du trésor escomptés par celle-ci, atteignent 10 milliards pour l'exercice 1922. Le montant de ces versements est distribué par la Reichsbank sous forme de subventions au commerce et à l'industrie.

A partir de l'exercice 1922, la dépréciation du mark a été si rapide que les évaluations budgétaires n'ont plus de valeur. Toutefois l'appréciation de l'effort fourni par l'Allemagne pour l'exécution du traité de paix est rendue plus facile que pour les exercices antérieurs en raison des indications fournies par le gouvernement allemand à la Commission des réparations. Celle-ci, en effet, a reçu, d'avril à décembre 1922, des états décadaires indiquant pour chaque période de dix jours le montant des dépenses effectuées en exécution du traité de paix et le montant de l'accroissement de la dette flottante.

Le tableau suivant indique le montant des recettes et des dépenses du Reich d'avril à décembre 1922 :

98 LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE L'ALLEMAGNE

1922	Dette flottante augmentation mensuelle	Impôts	Dépenses du traité de paix	Dép. autres que le traité de paix
Avril.....	8.199	13.193		12.000
Mai.....	8.312	17.618	16.935	16.000
Juin.....	5.820	17.775	4.569	19.026
Juillet.....	12.744	21.547	6.238	28.053
Août.....	23.520	33.346	10.126	46.740
Septembre.....	119.568	32.276	17.093	87.292
Octobre.....	152.735	50.473	43.720	159.488
Novembre.....	235.309	103.812	80.503	358.618
Décembre.....	655.002	133.528	70.396	719.134

En millions de marks-papier

Comme on le voit, le montant des dépenses effectuées en exécution du traité de paix, n'a été qu'une faible partie des dépenses totales du Reich. Il est difficile de soutenir que les paiements de réparations aient représenté pour l'Allemagne une charge trop lourde et que c'est pour y faire face que le Gouvernement a dû recourir à l'inflation. Une telle affirmation ne serait fondée que si le montant des impôts ayant été porté à sa limite extrême et les dépenses étant réduites à celles qui eussent été indispensables, le budget allemand s'était soldé par un déficit juste égal ou inférieur au montant des paiements effectués aux Alliés. Or le déficit budgétaire a été plus considérable que le montant même des paiements des Réparations. Ces paiements ne sont ni la cause directe des déficits budgétaires, ni leur cause indirecte, ainsi que nous le verrons en étudiant la dépréciation du mark.

Le 31 août 1922, le montant des dépenses du Reich

devenant bien supérieur à celui de ses recettes et le mark ne cessant de s'effondrer, les Alliés décidèrent, en vue d'alléger les charges de l'Allemagne, et de faciliter ainsi le relèvement de ses finances, de ne plus exiger de paiements en espèces jusqu'à la fin de l'année; les paiements venant à échéance pendant cette période furent reportés à six mois. La situation ne s'améliora guère; les derniers mois de 1922 virent même augmenter l'inflation.

Montant des billets de la Reichsbank en circulation

(en millions de marks)

31 août 1922.....	238.000
30 septembre 1922.....	317.000
31 octobre 1922	469.000
30 novembre 1922	754.000
31 décembre 1922	1.280.000

Les fonctionnaires se firent attribuer chaque mois, sinon chaque année, des augmentations de traitements qui nécessitèrent des décaissements s'élevant d'un seul coup à des centaines de milliards.

Les déficits des Chemins de fer et des Postes s'accrourent aussi dans d'énormes proportions. Pour les neuf premiers mois de l'exercice 1922, 1923, le déficit des Chemins de Fer s'est élevé à 350 milliards.

En novembre, lors de l'avènement de M. Cuno, il fut question de nouveaux impôts et de la suppression des déficits des entreprises industrielles; mais ces réformes ne furent pas même soumises au Parlement. La seule

mesure prise fut la demande d'une suspension complète, pendant quatre ans, des paiements de Réparation (1).

Cette carence du Gouvernement allemand contraignit la France et la Belgique à prendre des gages et à occuper la Ruhr, cette opération porta le dernier coup aux Finances du Reich. Pour soutenir la résistance passive, il fut dépensé sans compter; on distribua des subsides aux grévistes et aux chômeurs; on octroya aux industriels les crédits nécessaires pour faire marcher les usines. Afin de couvrir les dépenses, le gouvernement allemand émit au mois de mars un emprunt à souscrire en devises étrangères, cet emprunt fut loin d'avoir le succès espéré. En juin, un nouveau programme d'impôt fut proposé au Reichstag et après de longues discussions, ce dernier, vota, en août, certains impôts dont le rendement fut minime. Faute de ressources, le gouvernement continua à faire appel à la Reichsbank.

L'INFLATION

Que l'inflation ait été utile aux Allemands et par conséquent, voulue par eux, c'est ce qui ne saurait échapper à un observateur attentif.

Aux socialistes doctrinaires l'inflation fournissait la possibilité d'établir sans grande opposition leur fameux système d'impôts progressifs sur le capital et de développer l'étatisme.

1. Pierre Noël, p. 63.

Aux dirigeants doctrinaires l'inflation fournissait le moyen d'éluder pratiquement les conséquences désastreuses de cette utopie fiscale. Elle leur permettait en outre d'exproprier la classe moyenne de capitalistes de leur droit de contrôle sur la gestion des sociétés, qui constitue au point de vue juridique et financier le seul droit de l'actionnaire.

Or, de cette alliance d'intérêts théoriquement opposés, qui arrivaient à s'étendre grâce à la dépréciation continue de la mesure des valeurs, est sorti le meilleur moyen de lutte de l'Allemagne contre le Traité de Versailles.

L'Allemagne s'est organisée dans l'inflation pour que tous ses paiements aux alliés aggravent systématiquement son insolvabilité en conservant sa faculté d'expansion économique. Le simple bon sens démontrait que ce mécanisme artificiel ne pouvait indéfiniment se prolonger; mais la plupart des Allemands espéraient que là était le seul moyen d'obtenir la revision du traité et qu'il serait alors temps de se ressaisir. Notre action dans la Ruhr a déjoué cette manœuvre. Les Allemands n'ont plus vu comme moyen de salut que l'assainissement de leur situation monétaire.

Du moment que nous laissions à l'Allemagne la charge fiscale correspondant au service de ses dettes intérieures, le programme socialiste a été le plus gros obstacle matériel au paiement des réparations et à l'équilibre de finances allemandes. Il a précipité de plus en plus le pays

dans l'inflation, d'abord parce que les capitalistes ont cherché par ce moyen à éviter l'expropriation et ensuite parce que le rendement des impôts indirects est devenu de plus en plus insignifiant.

Les tableaux suivants vont permettre de saisir l'accélération du mouvement inflationniste.

Principaux postes du bilan de la Reichsbank aux différentes dates ci-après (valeurs en millions de marks pour l'encaisse en trillions de marks pour les autres postes en 1923) (1).

Principaux postes	31 décembre 1920	31 décembre 1921	30 juin 1923	31 décembre 1923
Encaisse or.....	995	1.005	717	467
<i>billets</i> argent ..	12	69	19.186	1.887
Billets de l'Empire et bons des caisses de prêts.....	6.964	238.483	2.866.837	9.304.209
Bons du trésor et traites commer- ciales	133.393	1.184.464	"	"
Avances garanties.	8	774	185.549	268.325.820
Portefeuille titres.	196	470	345	65.791
Circulation fidu- ciaire.....	113.639	1.280.094	17.291.061	496.506.425
Comptes courants et dépôts	32.906	530.526	8.304.602	244.907.637
Taux de l'escompte.	5	10	18	90

1. Société d'Etudes et d'informations économiques. *Annuaire général de la France et de l'étranger*, 1924, p. 497.

Valeur de la circulation monétaire (1)

	31 décembre 1921	30 juin 1922	31 décembre 1922	30 juin 1923
Circulation en milliers de marks papier	113.139.872	169.211.792	1.280.094.831	17.291.061.350
Valeur du mark-or en mark-papier..	46	94	1.828	38.625
Valeur de la circulation en mark-or	2.459.563	1.800.123	700.269	447.664
Circulation du mark-or par tête d'habitant.....	41	30	11,6	7,5

Si nous cherchons, au surplus, à décrire les effets de l'inflation, nous ne saurions mieux faire que de nous adresser à une source allemande; celle de M. Lansburgh, directeur de la *Revue Die Bank*, et de résumer son analyse substantielle et magistrale du phénomène dynamique de la chute des valeurs monétaires (2). Il part de ce fait que toute émission de valeurs monétaires entraîne une expropriation partielle du peuple, dès que l'Etat qui procède à cette émission ne le fait pas en tant qu'exécuteur mandataire des besoins du trafic, mais en tant que représentant d'un pouvoir absolu, c'est-à-dire lorsque son action n'est pas exécutoire, mais créatrice. Cette expropriation s'aggrave à mesure que cette

1. Société d'Etudes et d'informations économiques. *Annuaire de la France et de l'étranger*, 1924, p. 469.

2. Alfred Lansburgh : *die Bank*, juin 1923.

création de valeurs purement étatiques, c'est-à-dire illégitimes, prend une plus grande proportion.

Quel est le mécanisme du phénomène dynamique qui préside à cette expropriation et quelles sont les lois que suit celle-ci pour atteindre les différentes classes de la population? Si développée qu'on suppose la capacité de se plier aux circonstances dans une communauté ou dans un groupe de personnes individuellement considérées, cette capacité ne parvient jamais à s'opposer à cette expropriation ou même à en atténuer les effets. Pour s'en convaincre, il suffit de considérer le but que l'Etat poursuit en pratiquant sa politique financière contraire à toutes les règles. Il consiste en une appropriation de la puissance d'achat par la violence. Inévitablement cette puissance d'achat dont l'Etat s'empare violemment doit faire défaut en quelque autre point de la circulation des biens.

« Est exproprié par la création volontaire d'argent illégitime celui dont la fortune ou le revenu ne croît pas nominalement (c'est-à-dire en fonction de l'argent déprécié) en raison directe du coefficient de dépréciation et dont la puissance d'achat subit de ce fait une diminution. »

Après avoir posé cette définition, Lansburgh poursuit aussi son exposé. Si l'inflation volontaire amoindrit directement et sans exception la puissance d'achat de la monnaie, tout l'organisme économique serait également atteint par ce processus d'expropria-

tion. Tout acquéreur perdrait dans une mesure commune le même pourcentage de la puissance d'achat incorporée dans la monnaie. En réalité, l'inflation n'influe pas directement, mais indirectement sur la puissance d'achat de la monnaie, ses effets se font sentir par la demande. Quand l'Etat augmente le nombre de ses vignettes, la monnaie n'en subit pas pour cela une perte de valeur, il n'en est ainsi que lorsque ces vignettes créées en supplément, tendent à réaliser la puissance d'achat qui réside en elle à l'état latent (par suite de leur assimilation à la monnaie en circulation). Le degré de dépréciation n'est pas fixé dans la mesure de l'émission de la monnaie, mais bien dans la mesure où la monnaie nouvellement produite fait valoir sa qualité; tant que la valeur vénale de la monnaie est à l'état latent et ne s'exprime pas en demandes positives, la valeur monétaire ne subit aucune influence de ce fait. Mais cet argent nouveau ne peut pénétrer concurremment et en quantités égales sur tous les territoires économiques; sa demande ne peut rayonner avec une force équivalente sur tous les biens et les prestations; cet argent exerce son influence successivement sur différents domaines; il devient, dans une mesure inégale, facteur de la valeur monétaire dans les divers secteurs de la vie de la production. Tandis qu'il se saisit de l'un de ces secteurs, et qu'il y soumet biens et prestations à l'influence renchérisante, c'est-à-dire dépréciatrice d'un renforcement dans la demande, il se tient éloigné des autres secteurs.

Par suite, dans ces secteurs, le pouvoir d'achat de la monnaie n'est pas modifié; il en est ainsi jusqu'au moment où la demande n'y a pas encore pénétré, elle qui tend toujours à passer d'un marché au marché voisin resté intact jusqu'alors quant aux prix qui s'y pratiquent. La dépréciation monétaire atteint donc les différents terrains économiques avec une force inégale, et par étapes; ce que nous nommons dépréciation monétaire, ce que nous prétendons représenter par une mesure bien fixe, n'est en réalité qu'un concept abstrait résultant de l'allure du prix moyen calculé plus ou moins exactement sur les modifications de prix qu'accusent les marchés les plus importants.

Cette pénétration irrégulière et graduelle de la dépréciation monétaire dans les différents domaines économiques et les divers ordres de professions a pour conséquence que le processus de dépréciation atteint différemment les individus.

De plus le processus de la dépréciation entraîne parallèlement à lui une nouvelle occasion d'acquérir qui traverse les marchés. Cette faculté consiste à utiliser commercialement la pénétration graduelle de la dépréciation monétaire, c'est-à-dire à se présenter en tant qu'acheteur sur les marchés que la vague montante des prix n'a pas touchés, et comme vendeur sur ceux qui en ont déjà subi les effets.

Indépendamment du fait qu'elle est en dernière analyse une expropriation générale de tout l'appareil éco-

nomique, la chute de la valeur monétaire divise la population en deux classes : l'une qui va s'appauvrir, l'autre qui s'enrichit, au sens absolu ou relatif du mot. Cette division se produit nécessairement et selon une loi qui peut s'énoncer ainsi : « Les catégories économiques les premières atteintes par la demande issue de l'afflux d'argent s'enrichissent, et elles s'enrichissent aux dépens des catégories économiques touchées en dernier lieu par la même demande, et ceci, bien qu'en moyenne générale la puissance d'achat de l'argent ait déjà subi une diminution. » En des termes plus sensés : « Les avantages retirés de la dépréciation vont s'atténuant, les méfaits causés par celle-ci vont s'augmentant au fur et à mesure que l'on s'éloigne du but premier auquel était destiné l'argent nouveau. »

M. Lansburgh montre l'application de cette loi à divers cas. Il signale la position avantageuse du commerçant et du fabricant, la situation défavorable de l'ouvrier. Puis il met en lumière l'importance relative des divers besoins de l'homme, la valeur inégale par rapport à la vie matérielle de l'ensemble économique, du travail fourni par les différents groupes d'individus. Autant d'éléments qui jouent en même temps que la loi précitée.

Le processus normal de la dépréciation, continue l'auteur, peut être contrarié artificiellement dans ses détails. Certaines mesures sont susceptibles de relater toute une classe privilégiée de la population dans la grande masse des lésés.

Ainsi l'on interdit aux propriétaires d'immeubles d'opposer à l'accroissement de la demande en logements l'élévation des loyers ; on oblige les cultivateurs à vendre leur blé à des prix inférieurs à ceux que l'agriculteur pourrait demander, eu égard à sa situation en face de la dépréciation de la monnaie. Mais la dépréciation s'adapte à l'attitude des différents facteurs économiques dans l'utilisation de l'argent nouveau ; l'expropriation des diverses classes sociales s'aggrave à mesure que les opérations contractées avec l'argent, mis en cours s'éloignent du but primitif de l'émission. Aucun expédient ne saurait empêcher le fonctionnement de cette loi. D'ailleurs les mesures dont il s'agit, en dépossédant des facteurs économiques donnés de la position qu'ils devaient normalement occuper par rapport à la dépréciation de l'argent et en leur assignant arbitrairement une situation défavorable, entraînent des réactions qui se répercutent sur toute la vie économique du pays. On ne construit plus, on cultive moins, ou l'on se décide à suivre une voie nettement opposée aux exigences effectives de la situation, dès que l'autorité de l'Etat cherche à empêcher l'accroissement de la demande créée par les nouvelles émissions de se traduire par une hausse des prix. On fait donc entrevoir à la demande des possibilités de satisfaction qui ne sont pas réalisables puisque l'offre reste insuffisante. La demande ruse avec la réglementation et amène, par une infiltration irrégulière dans le domaine économique ainsi violenté par l'arbi-

traire de l'Etat, une hausse de prix correspondant à la rareté de l'offre. La politique de l'Etat se trouve alors complètement en défaut. Ou bien la demande s'adresse à des domaines économiques voisins de celui qui est contrôlé et elle y crée une hausse de prix plus forte que celle qui y serait normalement déterminée par le coefficient de dépréciation de la monnaie. Ce qui peut s'énoncer ainsi : « Lorsque la demande se reporte sur des domaines économiques nouveaux, elle les fait intervenir dans l'utilisation des sommes émises et les soumet aux effets dynamiques de l'inflation monétaire, plus rapidement, par suite, plus intensivement que le cours normal des choses ne l'eût autrement provoqué. »

LE ROLE DES INDUSTRIELS ALLEMANDS

Au cours d'une tumultueuse séance de l'Assemblée nationale, Erzberger avait dénoncé, le 18 février 1919, la responsabilité des grands industriels dans la guerre. Hugo Stinnes lui répondit par une lettre violente (1) où il disait : « Les hommes de la grande industrie reprendront bientôt leur puissance. C'est le temple affamé qui les rappellera. Il a besoin de pain et non de phrases ». Les capitaines de l'industrie ne tardèrent pas, en effet, à imposer leur influence et à gouverner derrière les ministres. Ils sortaient de la crise avec des éléments de puissance qu'ils n'avaient jamais connus. Sous leur im-

1. *Deutsche Tageszeitung*, 25 février 1919.

pulsion vigoureuse, l'industrie allemande se remit au travail avec ardeur.

Un formidable mouvement de concentration fit surgir des organisations gigantesques, qui, mettant en commun ce qui restait à l'Allemagne de mines et d'usines, se dédommagèrent des pertes que le traité de Versailles leur infligeait (1). C'est dans le sens de la concentration industrielle qu'évoluait déjà depuis longtemps l'Allemagne.

Ainsi que le montre M. Germain Martin (2) la concentration des capitaux est une conséquence des fluctuations monétaires. La nécessité de s'assurer contre les variations de prix doit forcément pousser les industries vers la concentration. Les entrepreneurs ne peuvent accepter de supporter les effets des variations. Sans doute ils pourraient ouvrir des comptes provisionnels pour faire face aux pertes provenant, dans le cours de l'exercice, des variations de prix, mais ce procédé a plusieurs inconvénients. Il alourdit les frais généraux. Il n'est pas aisé à une époque où les capitaux sont chers, parce que la diminution de la puissance d'achat éprouve durement le milieu qui, jusqu'alors, était spécialisé dans l'épargne. Le taux de l'intérêt ne cesse de s'élever

1. Baumont et Berthelot, *L'Allemagne. Lendemain de guerre et de Révolution*, 1922; Aulneau, *Le drame de l'Allemagne*, 1924; Dayet, *La renaissance économique de l'Allemagne*, 1922; Recoult, *La Ruhr*, 1923; Cambon, *L'Allemagne nouvelle*, 1923.

2. Notamment dans une Conférence faite à la Maison des Etudiants.

et alors il devient à peu près impossible aux affaires de trouver des fonds à des conditions qui laissent à l'industriel emprunteur un bénéfice. Un procédé plus radical de défense des industriels contre les variations monétaires est la formation des trusts géants, qui intègrent les opérations industrielles successives dans une branche de l'activité économique.

L'Allemagne n'a donc cessé de réaliser une concentration de plus en plus étendue et profonde. Au lendemain de la guerre, près de 70 0/0 des entreprises productrices de matières premières sidérurgiques et d'industries mécaniques de transformation étaient entre les mains des dirigeants des groupes Stinnes, Kloeckner, Thyssen, Hanich, Stum, Phoenix, Wolf et Krupp. Le groupe Mannesmann partageait avec les précédents le contrôle de l'industrie minière de la métallurgie.

Ces méthodes de concentration sont de plus en plus adoptées dans toute la grande industrie allemande.

Les cartels et trusts d'avant-guerre sont distancés de loin par les organisations de l'après-guerre. Le système de concentration horizontale unit les entreprises de la même branche, les mines avec les mines, les scieries avec les scieries, etc... Il permet de pousser à ses extrêmes limites la division du travail entre les industries allemandes. Une série de consortiums se constitue d'après l'industrie chimique dans les industries textiles, l'industrie photographique, les industries du cuir, du pétrole, des produits alimentaires, de la bras-

serie, etc... Le système horizontal se combine en général avec le système de concentration verticale, qui unit des entreprises productrices de matières premières et de produits demi-fabriqués avec les établissements d'affinage, englobant ainsi toutes les industries d'une même région, depuis celles qui extraient la matière première jusqu'à celles qui en achèvent la transformation.

Hugo Stinnes symbolise la dictature que la grande industrie fait peser sur l'Allemagne (1). A travers celle-ci, il possède des mines de charbon, de lignite, de fer, des hauts-fourneaux, des mines électriques, des compagnies de tramways, des fabriques d'automobiles, de cellulose, des papeteries, des imprimeries, des journaux, des hôtels, etc... Sur les côtes d'Allemagne, il étend son influence à la navigation, il se fait armateur pour exporter lui-même ses produits. Il cherche à asservir la production agricole elle-même.

A côté et au-dessous de Stinnes, quelques grands consortiums étendent leur action sur l'Allemagne : le consortium Keoeckner, le consortium Stum, les Etablissements Krupp, etc...

L'Allemagne est soumise à ce qu'on a appelé la « stinisation » c'est-à-dire à l'hégémonie de quelques consortiums, monarchiquement organisés, qui dominent la vie économique. Il n'est guère d'entreprises qui puissent se soustraire à leur action et qui n'aient besoin de leurs

1. Raphael. *Le roi de la Ruhr, Hugo Stinnes : L'homme. Son œuvre, son rôle*, 1923.

matières premières ou de leurs capitaux. La banque même doit s'incliner devant eux. Plus activement encore les industriels allemands s'efforcent de se soustraire à la tutelle politique de l'Etat; ils mènent campagne en faveur de la division du Reich en régions économiques auxquelles ils voudraient assurer une large autonomie administrative.

Un des aspects de la concentration industrielle allemande est la concentration des mandats dans les comités de direction des entreprises (1). Le banquier Louis Hagen de Cologne tient la tête; il ne possède pas moins de 87 mandats en 1923 alors qu'il n'en avait que 57 en 1922. Hugo Stinnes lui-même ne vient qu'après avec 64 mandats contre 53 en 1922. Puis vient le directeur de l'Allgemeine Electrizitätsgesellschaft, Félix Deutsch (60 mandats contre 52 en 1922). Ce dernier est suivi de loin par son collègue Hanroth de l'A. E. G. qui ne possède que 30 mandats au lieu de 20 en 1922. De son côté Carl Fursenberg, directeur commercial de la société berlinoise de commerce, passe de 54 à 56. Simon Alfred von Oppenheim de la firme Oppenheim passe de 48 à 54. Puis vient Heinrich von Stein, banquier à Cologne, avec 53 mandats contre 45 l'année précédente.

Du côté des directeurs de Banque, la progression est également croissante et instructive, ainsi qu'en témoigne le tableau suivant :

1 *Berliner Tageblatt*, 18 octobre 1923.

	1933	1932
Oscar Schlitter Deutsche Bank	47	44
Hermann Millington —	45	33
V. Strauss —	34	29
Salomonson Discontogesellschaft	35	26
Solenssen —	39	34
Stjalmar Schnacht Darnst. U. Nationalbank	63	42
Jacob Goldschmidt —	59	61
Herbert Gutmann Dresdener Bank	36	31
Schröder à Brême	63	57
Strube Nationalbank (filiale de Brême)	69	56

Ces chiffres sont l'image saisissante de la formidable poussée de concentration industrielle.

On ne peut passer sous silence le mouvement de concentration dans la navigation maritime allemande (1). Une « communauté d'intérêts » (Interessengemeinschaft) est conclue entre les armateurs de Brême et de Hambourg. La Hamburg-Amerika assure, de concert avec la Dampfschiffahrtsgesellschaft Argo, à Brême, un nouveau service de paquebots pour le Levant. Dans ce but, la Hapag met à la disposition de la société Atlas, à Brême, quelques-uns de ses paquebots, qui naviguent sous le pavillon de cette dernière pour assurer le nouveau service. Les Sociétés Argo et Roland, fusionnées, sont en contact étroit avec la « Norddeutscher Lloyd ». Le rapprochement Hapag-Argo-Roland met à nouveau en contact d'une manière indirecte la principale compagnie de navigation de Hambourg avec l'industrie minière et métallurgique Westphalo-Rhénane. En effet la Roland Line de Brême, et par conséquent, à présent aussi l'Argo, est en liaison

1. *Deutsche Bergwerks Zeitung*, 30 mars 1933. *Bulletin de la Presse allemande* du 12 avril.

étroite, avec la Société minière et métallurgique Phönix. L'industrie Westphalo-Rhénane peut permettre à la navigation allemande de retrouver rapidement son ancienne propriété et l'on salue avec joie, en Allemagne, la liaison toujours plus étroite entre la Compagnie de navigation et les grands charbonnages de l'Ouest.

Pour achever cette peinture, il faut ajouter que les rois de l'industrie achètent la presse. Environ 90 0/0 des journaux allemands se trouvent, au milieu de 1923, aux mains de ces magnats et de leurs sociétés affiliées. Stines et Hugenberg dominent l'opinion allemande par leurs intérêts dans les grands quotidiens et même dans les journaux amusants ou de modes (1).

Dans le numéro de mai 1923 de la *Neue Rundschau*, le professeur Bonn consacrait un article à la « révolution sociale » qui s'est produite en Allemagne depuis 1918. A cette époque, exposait-il, on considérait comme imminente une révolution mondiale qui devait transformer tout le régime capitaliste. L'Allemagne, grande école de la pensée socialiste, paraissait devoir donner l'exemple d'une transformation sociale inspirée par la science. Tout le monde en Allemagne ne parlait que de socialisation : des mines, des banques, des pharmacies, etc., etc... Un vaste processus d'expropriation devait être systématiquement organisé. Quatre années ont passé depuis, une véritable révolution, a en effet, bouleversé

1. *Bulletin de la Presse allemande*, 29 juin 1923. Une nouvelle emprise de l'industrie allemande : le trust de la presse.

toute l'Europe centrale. Mais quel en est le résultat?

« En Allemagne, les seigneurs de l'industrie, ceux qu'on voulait déposséder, sont loin d'être devenus les serviteurs humbles, animés d'esprit social, d'une nouvelle collectivité fondée sur la règle morale. Au contraire, les monopoles industriels s'y dressent aujourd'hui plus puissants que nulle part au monde. Les maîtres de la vie économique cherchent à dominer l'Etat et à l'exploiter pour leurs fins. »

La puissance des groupements industriels s'affirmait dès avant la guerre. Comment s'explique le paradoxe de son accroissement vertigineux, demande le professeur Bonn? Et il répond : « Par la grande révolution des prix qui a suivi la dévalorisation de l'argent et qui a jeté bas l'édifice social allemand tel qu'il était jusque-là. »

On ne peut comprendre complètement la situation monétaire de l'Allemagne, en 1922 et 1923, que si l'on se rend compte du rôle joué alors par l'industrie allemande. Celle-ci s'enrichit, grâce à la dépréciation du mark; elle a intérêt à perpétuer cette dépréciation et elle fait dans ce but des efforts évidents.

Plaçons-nous à la fin de 1921 et en 1922.

Le pouvoir d'achat du mark-papier à l'intérieur de l'Allemagne est très supérieur à son pouvoir d'achat à l'étranger. Aussi les prix de nourriture, d'habillement et de logement, exprimés en or, sont-ils notablement moins élevés en Allemagne que dans les autres pays.

Pour l'Allemagne le prix de la vie calculé en or est égal au prix de 1914 multiplié par le coefficient 0,8 alors que, pour les autres pays, le coefficient est de 1,3 ou 1,7. Si l'on tient compte qu'en Allemagne, le prix de la vie était avant la guerre, moins élevé que dans les autres pays, on peut en déduire que les prix de la vie sont à l'intérieur du Reich de $1/2$ ou de $1/3$ des prix de la vie à l'extérieur du Reich.

Le prix de revient des objets fabriqués en Allemagne est moins élevé que celui des mêmes objets fabriqués dans les pays à change élevé. Considérons les salaires, les matières premières, les frais généraux. En janvier 1922, le salaire moyen journalier est de 110 marks-papier, soit 2,49 marks-or ou 3 francs or. A la même époque le salaire moyen journalier est en France de 16 fr. 50 franc-papier, soit 7 francs-or. En mars 1922, le charbon vaut en Allemagne 800 marks-papier, soit 27 francs-papier, et en France, 70 francs-papier. En ce qui concerne les matières premières importées, on compte que leur valeur-or est égale à celle des autres pays, mais, en moyenne, le rapport du prix de la matière importée au prix de revient est de 120/0. Quant aux frais généraux, ils comprennent des dépenses qui, étant faites à l'intérieur du pays (entretien ou location d'immeubles, amortissement, assurances, transports, publicité) doivent être dans le même rapport que les prix de la vie.

Le prix de revient avant-guerre explique l'activité croissante de l'industrie allemande en 1922. A partir

du mois de septembre 1921, il n'y a plus de chômage. Les faillites diminuent; on n'en compte que 892 dans les trois premiers trimestres de 1922, alors que, dans la période correspondante de 1921, il y en avait eu 2.412. L'industrie allemande travaille de plus en plus pour l'exportation; de mai 1921 à mai 1922, les exportations ont atteint quatre milliards de marks ou environ et encore ce chiffre doit-il être regardé comme un minimum, étant donné l'insuffisance des moyens de contrôle laissés aux douaniers allemands.

Une cause plus directe de l'enrichissement de l'industrie allemande se trouve dans la réglementation très spéciale du commerce extérieur, d'ailleurs contraire aux stipulations du traité de Versailles. Cette réglementation a été organisée pour permettre à l'industrie, et à elle seule, de profiter des bénéfices, et faciliter leur évation à l'étranger, pour empêcher le Reich d'en prélever une part notable. Les exportations allemandes, en effet, sont soumises à la déclaration aux « Aushandelbestellen » qui, en règle générale, n'octroient des licences qu'à la condition que la marchandise soit facturée en devises étrangères et à prix égal au prix minimum, calculé de manière à atteindre le prix de vente du produit dans le pays où il exporte. Si le prix de revient est égal au tiers du prix de vente sur les marchés étrangers, on voit quels bénéfices sont réalisés par l'exportation allemande.

Ces conclusions s'appliquent à tous les produits

allemands qui sont concurrencés à l'étranger. Mais elles sont insuffisantes, pour les matières dont l'Allemagne a le monopole. Aussi on peut affirmer que le prix d'exportation des matières colorantes est égal à cinq et six fois le prix de vente à l'intérieur de l'Allemagne.

Les bénéfices ainsi réalisés sont laissés presque entièrement à la disposition de l'industrie. Ils sont seulement frappés par le Reich de la taxe d'exportation qui oscillait, le 14 janvier 1923, entre 4 et 80/0 de la valeur totale du produit exporté, et non pas du bénéfice. Une partie insignifiante du bénéfice se trouve donc taxée.

Lorsque l'exportation est effectuée par un commerçant intermédiaire, celui-ci doit, en demandant la licence d'exportation, prouver que le produit à exporter a été acheté par son intermédiaire à un prix très voisin du prix d'exportation. En ce cas le bénéfice est encore abandonné à l'industrie.

La facturation des exportations allemandes en devises tend de plus en plus à devenir une règle générale. Le bénéfice est donc réalisé par l'industriel en devises étrangères. Il est vrai que des circulaires de la Reichsbank ont préconisé l'échange partiel, aux guichets de celle-ci, des devises étrangères ainsi obtenues par les industriels contre des marks-papier; mais ces circulaires étaient de simples recommandations sans aucune force obligatoire. En réalité une grande partie des devises étrangères réalisées par l'industrie allemande demeurent à l'étranger et contribuent à augmenter l'exportation

des capitaux allemands. Ces devises sont déposées dans les banques de Suisse ou servent à des achats d'industrie (Italie, Suède, Argentine, Espagne) ou de baux (Suède et Angleterre).

Est-il possible d'évaluer approximativement le bénéfice de l'industrie? Si l'on prend comme chiffre minimum des exportations allemandes, de mai 1921 à mai 1922, la somme de quatre milliards de marks-or; si l'on considère, en outre, que les bénéfices atteignent souvent la moitié du prix à l'exportation, il ne paraît pas exagéré d'admettre que les bénéfices sont en moyenne d'un quart du prix de vente à l'exportation c'est-à-dire, pour la période considérée, d'au moins un milliard de marks-or.

Cette somme est encaissée par l'industrie allemande, transférée partiellement par elle à l'étranger. Celle-ci distribue des dividendes qui s'élèvent jusqu'à 40 0/0, constitue des réserves, amortit complètement ses établissements, rembourse ses dettes hypothécaires, construit de nouvelles usines, absorbe peu à peu toute la presse allemande.

Comment ne pas être frappé du contraste offert par cet enrichissement anormal des industriels allemands et la situation précaire des classes moyennes et ouvrières? La presse allemande ne s'inquiète guère de cet état de choses, parce qu'elle est dans la main de l'industrie. D'ailleurs une relative satisfaction est donnée à la classe ouvrière par la progression systématique des salaires suivant la hausse du coût de la vie.

Les industriels déploient tous leurs efforts pour pépétuer un état de choses qui leur est aussi favorable. Dès que le pouvoir d'achat du mark à l'intérieur de l'Allemagne tend à se rapprocher de son pouvoir d'achat à l'étranger, on voit immédiatement le cours du mark tomber de nouveau, ce qui maintient durant quelques mois encore la différence entre le pouvoir d'achat à l'intérieur et le pouvoir d'achat à l'étranger. La manœuvre des industriels se comprend aisément si l'on pense que, quand le taux or du coût de production en Allemagne tend à se rapprocher du taux or de celui de l'étranger, l'industrie allemande ne peut lancer sur le marché international des quantités de mark-espèces qu'à des prix qui empêchent les capitalistes étrangers d'acheter, puisqu'ils possèdent des marks achetés à un taux très inférieur.

Depuis 1920, l'Allemagne industrielle et commerciale vit sur le décalage entre la valeur intérieure du mark et sa valeur extérieure. Grâce à cet écart les exportateurs allemands ont pu établir des prix systématiquement inférieurs à ceux de leurs concurrents et ont réussi à reparaitre victorieusement sur tous les marchés. Mais la chute du pouvoir d'achat de la monnaie est moins rapide à l'intérieur, où il détermine le prix de revient, qu'à l'extérieur où il fixe le prix de vente. Ce retard n'est que temporaire : sous un régime d'inflation continue, les prix intérieurs rejoignent les prix mondiaux dans des délais décroissants.

Or, chaque fois que cet ajustement a été en Allemagne,

sur le point de se produire, chaque fois que le dumping profitable allait cesser, on a vu le mark effectuer une chute aussi soudaine qu'opportune. Il suffit, pour constater ces phénomènes périodiques, de comparer les pourcentages d'augmentation des prix de gros allemands et ceux de dépréciation du mark par rapport au dollar.

Une première fois, en août 1921, le nombre indice des prix de gros atteint 1917, tandis que le pourcentage de la dépréciation du mark est de 1.996. Les deux courbes vont se rejoindre. L'écart qui mesure la marge bénéficiaire de l'industrie allemande va se combler : il était de 157 points en mai, de 280 en juin, de 401 en juillet, il n'est plus en août que de 79, mais, subitement, le décalage reparait : 376 pour septembre, 1.010 pour octobre, 2.571 pour novembre.

Une seconde fois, en février 1922, la conjonction des prix intérieurs et des prix mondiaux semble proche. Or, en mars, 1.100 points les séparent de nouveau.

Une troisième fois, la manœuvre se répète en septembre, octobre 1922.

L'inflation (66.800 millions de marks en circulation au 31 décembre 1920 — 169.200 millions au 30 juin 1922, 316.800 millions au 30 septembre 1922) a financé cette politique dont l'industrie partage la responsabilité avec le gouvernement.

Les organes d'exécution de l'industrie allemande ont à leur tête les gros industriels de la branche d'industrie correspondante. L'indépendance de ces offices est com-

plète, aucune loi n'ayant jamais restreint en quoi que ce soit leur activité.

L'industrie livra une lutte acharnée contre les taxes à l'exportation qui diminuaient ses bénéfices. Elle obtint du reste satisfaction, puisque ces taxes furent considérablement abaissées à la fin de 1920 et au début de 1921. La même manœuvre s'est renouvelée lors de l'acceptation par l'Allemagne de l'état des paiements de Londres, qui prévoyait la perception d'une taxe de 26 0/0 sur les exportations allemandes; l'Allemagne, sous le prétexte que cette taxe tuerait ses exportateurs, se déclare impuissante à la verser.

S'enrichir sans limite aux dépens du Reich, qui, appauvri, devient incapable de payer les réparations, telle est donc la politique de l'industrie allemande. Celle-ci conduit à l'avilissement progressif du mark. Mais l'industrie peut ne pas trop s'en inquiéter; elle possède le moins possible de marks papier; son avoir est constitué par des usines, des mines, des immeubles, des devises à cours élevés; une grande partie de cet avoir se trouve à l'abri à l'étranger, chez les neutres ou chez certains de nos alliés; la dépréciation du mark, enfin, est la source même du bénéfice qu'elle réalise.

Non seulement, grâce à ces spéculations fructueuses, l'industrie allemande s'est formidablement outillée et à peu de frais, mais à cette opération lucrative est venue s'en joindre une autre; le rachat ou le remboursement des obligations au moyen des marks sans valeur, de sorte

que beaucoup d'usines importantes eurent tout leur actif porté dans leurs livres à la somme de 1 mark.

Une dernière considération s'impose.

La classe industrielle, en majorité pangermaniste, est hostile aux réparations. Et elle s'enrichit sans mesure, en exploitant la faiblesse et peut-être la complicité du gouvernement, tandis que la classe moyenne souffre de la misère, que la classe ouvrière reste aveugle et indifférente et que les finances publiques se débattent au milieu de difficultés inextricables.

Le patriotisme des magnats s'est trouvé d'accord avec leur intérêt.

La responsabilité du Reich ne peut guère être mise en doute, soit que celui-ci ait subi avec complaisance l'influence des grands industriels, soit qu'il ait obéi à ses propres tendances. L'Allemagne a voulu se soustraire aux conséquences du traité, avec des hésitations, des promesses parfois sincères, souvent fallacieuses, des reprises, des essais de négociations et une déloyauté presque toujours maladroite (1). Mais la mauvaise volonté explique-t-elle tout? Les événements conduisent les hommes d'Etat autant, et plus peut-être, que les hommes d'Etat conduisent les événements. « Il n'est pas raisonnable, ni conforme aux faits, écrivait en juillet 1922, M. G. Jèze, de dire que l'Allemagne a voulu la

1. Sabourdin, *A quoi tient le fiasco des réparations* (Grande Revue, août 1924).

dépréciation de sa monnaie, l'instabilité de son change. »

« On a beaucoup accusé le gouvernement allemand, dit M. Nogaro (1) d'avoir contribué à l'effondrement du mark par des émissions exagérées de billets. A vrai dire, les émissions nous paraissent résulter d'abord du déséquilibre budgétaire, et celui-ci doit sans doute être attribué à la fois à l'insuffisance initiale de l'effort fiscal et aux perturbations qui se sont ensuite produites dans l'assiette des impôts par suite des hausses subites de prix. Ces dernières, qu'on attribue volontiers *à priori* aux émissions de papier-monnaie, paraissent, depuis 1921, surtout imputables aux mouvements du change; et les grandes émissions ont été depuis non la cause première, mais le résultat de ces brusques hausses de prix. »

Ces appréciations ne sont pas d'accord avec les idées que nous avons nous-mêmes dégagées. Il faut toutefois en retenir cette vérité : la bonne volonté est un élément essentiel du problème des réparations, mais il n'est pas le seul. Comment la mauvaise volonté allemande a-t-elle pu atteindre son but? La chance de l'Allemagne a été de rencontrer dans nos hésitations et dans nos fautes le meilleur adjudant de sa mauvaise foi.

EVASION DES CAPITAUX ET SPÉCULATION SUR DEVICES

L'évasion des capitaux, qui se trouve à la genèse de la spéculation sur les devises, commença en Allemagne immédiatement après la Révolution. Elle fut inspirée

1. *Réparations, dettes interalliées et restauration monétaire*, 1922, p. 75-76.

d'abord par la crainte du bolchevisme. Au début, l'intention des gros capitalistes n'était que de mettre leur argent en sécurité. Mais lorsqu'il apparut que ces dépôts étaient en outre une bonne affaire, le change allemand baissant de plus en plus, aucun de ceux qui avaient fui devant le mark n'eut de sursaut de conscience. Loin de rappeler ces dépôts pour étayer le mark, on fit passer de nouveaux fonds à l'étranger.

Bientôt un autre facteur apparut. Par suite de l'exemple séduisant des fuyards du mark, que l'on voyait s'enrichir de plus en plus, il s'établit dans la mentalité allemande l'idée que le mark s'effondrait et *devait* nécessairement s'effondrer. La spéculation entra en jeu. De plus en plus les intérêts détachèrent leur cause de celle du mark pour passer dans le camp des devises étrangères. La plus grande partie de la population allemande, croyant au déclin du mark, s'est organisée en conséquence. On a pris son parti de la dégringolade. On ne put plus l'arrêter. Une minorité l'a voulu par amour du pays et parce qu'elle souffrait de cet état de choses, mais elle fut impuissante. Ceux qui auraient pu aider le mark, trop engagés à la baisse pour pouvoir revenir en arrière, ne l'ont pas voulu. Pendant quatre ans le gouvernement est demeuré inactif en présence de cette fuite devant le mark. Et il s'est formé un état d'esprit général, ne croyant qu'à la baisse et empêchant fatalement le mark de remonter.

Les deux procédés d'ordinaire employés pour investir

des capitaux à l'étranger sont, d'une part, l'achat et la thésaurisation de devises étrangères, et, d'autre part, l'achat de lettres de change, chèques, etc... payables à l'étranger; ces devises et ces lettres de change proviennent le plus souvent du règlement des exportations ou des créances exigibles sur l'étranger; au lieu d'être rapatriée et réinvestie dans l'économie nationale, leur contre-valeur est laissée en dépôt à l'étranger dans les banques ou investie en valeurs et participations étrangères.

Jusqu'en 1923, la réglementation des transactions en devises et en moyens de paiement à l'étranger fut très insuffisante et il n'a pas été difficile à un ressortissant allemand d'acheter des devises étrangères ou de se constituer dans des banques à l'étranger des avoirs aussi importants que le lui permettaient sa propre fortune ou les crédits qu'il pouvait obtenir de sa banque (1). La réglementation stricte des transactions avec l'étranger, organisée par les ordonnances du 20 janvier 1916 et du 8 février 1917, fut en majeure partie levée par une ordonnance du 23 juillet 1919, le motif allégué étant que le relâchement du contrôle dans les territoires occupés par les armées alliées en rendait l'application inutile. Depuis cette époque et jusqu'au début de l'année 1922 les transactions en devises étrangères furent libres. L'achat de livres, de dollars ou de francs a pu se faire sans aucune formalité dans les banques, bureaux de

1. Wulfsin et Vernlé, *L'évasion des capitaux allemands*, 1923.

change, voire même dans les principaux hôtels, et comme, en raison de la politique budgétaire suivie par le gouvernement, la dépréciation du mark était inévitable, une partie importante de la population se mit à spéculer à la baisse du mark en recourant, le cas échéant, à des crédits en banque pour pouvoir acheter des devises.

Cette spéculation devint si importante que le Gouvernement allemand se décida à faire voter une loi, promulguée le 3 février 1922, suivant laquelle toutes les transactions concernant les devises étrangères devaient être en principe effectuées par l'intermédiaire d'une banque spécialement autorisée à faire le commerce de devises; les bureaux de change ont par suite disparu et ce fut là un premier pas vers la suppression de la spéculation sur les devises. Il convient, toutefois, de noter, qu'au début, les banques n'avaient en aucune façon la mission de contrôler les opérations faites par leur intermédiaire; encore moins pouvaient-elles s'opposer à celles-ci; elles devaient seulement adresser au ministère des Finances une déclaration écrite concernant la nature et l'objet de la transaction; cette disposition n'était, du reste, édictée en principe que pour donner aux agents fiscaux le moyen de connaître les gains des spéculateurs, pour l'assiette de l'impôt sur le revenu. Toute la législation d'après guerre sur l'exportation des capitaux a été, en effet, dominée par des soucis exclusivement fiscaux et n'avait nullement pour objet de conserver les capitaux dans le courant de l'activité économique à l'intérieur

de l'Allemagne même; c'est pourquoi elle a imposé simplement une sorte d'enregistrement des capitaux qui cherchaient à sortir de ce courant économique, de façon à permettre au fisc de réclamer sa part sur ces capitaux évadés; l'enregistrement assuré, ou des cautions suffisantes une fois fournies, la fuite était permise.

D'ailleurs les exemptions qui tempérèrent la loi du 3 février 1922 en réduisirent en fait la portée. En effet furent exemptés de l'obligation de s'adresser à une banque de devises : 1^o tous les commerçants auxquels une Chambre de commerce délivrait un certificat spécial attestant que leur profession comporte régulièrement des opérations sur les devises étrangères; 2^o les étrangers non domiciliés en Allemagne; 3^o les Allemands domiciliés à l'étranger. Ces exemptions donnèrent lieu à des abus considérables.

Lors du séjour qu'il fit à Berlin en juin-juillet 1922, le Comité des Garanties examina avec le gouvernement allemand les mesures susceptibles d'enrayer l'évasion des capitaux qui prenait une importance croissante. Durant ce séjour même, la dépréciation du mark prit des proportions inusitées : le dollar qu valait 311 marks le 15 juin en valait 670 le 31 juillet; la cause principale n'en était-elle pas dans la spéculation et les achats intempestifs par les ressortissants allemands de moyens de paiement à l'étranger? Devant l'insistance du Comité des garanties, le gouvernement allemand élaborà alors, d'accord avec ce dernier, le projet d'une nouvelle régle-

mentation en vue de réprimer l'évasion des capitaux, réglementation qui comportait d'ailleurs des adoucissements en faveur des commerçants afin de ne pas les gêner dans leurs affaires. Ce projet devint la loi du 22 décembre 1922.

Aux termes de cette loi, les banques ne purent exécuter, sans l'autorisation préalable du Finanzamt compétent, les ordres relatifs au transfert à l'étranger des moyens de paiement. Mais il est probable que les dérogations apportées à ce principe facilitèrent encore quelques frondes. Furent, en effet, exemptés de demander l'autorisation préalable, les commerçants à qui la Chambre de commerce compétente aura délivré un certificat attestant que l'exercice de leur profession comporte normalement des transactions de nature à nécessiter l'envoi de fonds à l'étranger, à fin de paiement ». Que les que fussent les instructions données aux Chambres de commerce, ce certificat était facile à obtenir. Et, bien que le comité des garanties ait fait introduire une clause suivant laquelle toute opération ne rentrant pas dans le cours normal des affaires de possesseurs de certificat devait être soumise à l'autorisation du Finanzamt, cette restriction n'a pu empêcher beaucoup de sorties illicites de se produire.

« La loi du 22 décembre 1922 disposait, d'autre part, que toutes les fois qu'au détriment de la vie économique de l'Allemagne un exportateur aura laissé à l'étranger tout ou partie de la contre-valeur d'une marchandise expor-

tée à tel effet que l'ensemble de l'économie allemande aura été empêché d'en bénéficier, l'autorité compétente interdira à l'exportateur de continuer à exporter des marchandises ».

Avant même que cette loi fût votée, une ordonnance du 12 octobre 1922 vint réglementer plus sévèrement les achats de devises étrangères; ceux des ressortissants allemands qui, en exécution de la loi du 3 février 1922, passaient par l'intermédiaire d'une banque pour faire des opérations de devises, durent demander désormais l'autorisation préalable, pour chaque opération, de bureaux dépendant du ministère des Finances (Finanzamt). Mais les catégories de personnes qui n'étaient pas frappées par la loi du 3 février échappèrent également à cette nouvelle mesure.

Quand, pour mieux s'opposer aux opérations de contrôle dans la Ruhr entreprises au début de 1923 par la France et la Belgique, le gouvernement allemand se résolut à enrayer la dépréciation croissante du mark, il fut alors amené à prendre spontanément les mesures tendant à empêcher que les ressortissants allemands se procurent aussi librement qu'autrefois des devises étrangères ou des moyens de paiement à l'étranger, et puissent ainsi investir leurs capitaux en dehors de l'économie nationale. Ces mesures ont surtout consisté à étendre le droit du regard du ministère des Finances ou de la Reichsbank sur les transactions et à leur accorder un droit d'intervention pour restreindre les achats de

devises ou de moyens de paiement à l'étranger à ceux qui leur paraissent indispensables, soit en subordonnant les transactions à une autorisation préalable, soit en contingentant les devises à remettre aux commerçants.

Nous avons vu que certaines catégories de personnes avaient la faculté de faire des transactions sur devises ou sur moyens de paiement sans passer par l'intermédiaire d'une banque de devises ou sans obtenir l'autorisation préalable d'un Finanzamt. Une ordonnance du 8 mai 1923 supprima la première de ces deux exemptions. Toutes les transactions, sans exemptions, durent désormais passer par les banques de devises. En outre, les seules opérations qu'il fut permis d'effectuer sur des créances ou chèques sur l'étranger, furent les opérations effectuées en exécution de contrats commerciaux passés avec l'étranger, et tendant à la satisfaction des besoins de l'industrie et du commerce allemands. Le contrôle de ces opérations fut effectué dans toutes les banques de devises par les agents d'un Finanzamt; si, à la suite de ce contrôle, il était établi que des devises avaient été acquises pour assurer l'exécution d'opérations ne rentrant pas dans le cadre indiqué, la Reichsbank avait le droit de les acheter moyennant le versement à leurs possesseurs de leur contre-valeur en marks. Cette ordonnance du 8 mai 1923 supprima également la possibilité d'emprunter en vue de spéculer sur ces devises en interdisant la constitution de dépôts en monnaies étrangères en garantie d'emprunts contractés en marks.

Une ordonnance du 25 août interdit aux commerçants et industriels d'acheter des devises en vue d'acquérir à l'étranger des marchandises pour une quantité supérieure à celle qui est nécessaire pour maintenir l'exploitation de leur entreprise pendant plus de deux mois.

Ces mesures n'ayant pas suffi à enrayer la dépréciation du mark que provoquait d'autre part une inflation sans cesse augmentant, il fut nommé, le 7 septembre 1923, un commissaire aux devises, qui reçut le droit de se faire livrer contre remise de titres de l'emprunt or tous les moyens de paiement, devises, valeurs étrangères ou métaux précieux ; pour remplir sa mission. Ce commissaire est muni de pouvoirs extraordinaires et, en sa faveur, les articles 115, 117 et 153 de la constitution, relatifs à l'inviolabilité de droits civils, de la correspondance et de la propriété, ont cessé d'être en vigueur. Mais, en fait, il fut impossible au commissaire aux devises d'exercer utilement les pouvoirs dont il était investi ; comme, pratiquement, il était impossible d'exiger la livraison des devises ou moyens de paiement à l'étranger appartenant aux commerçants et de perquisitionner sans fondement valable dans les maisons des particuliers, *la saisie des devises ne donna aucun résultat*. La principale mesure prise par le commissaire aux devises fut l'ordonnance du 11 septembre 1923 qui réduisit considérablement le nombre des banques de devises ; seules furent considérées comme telles les banques membres de l'office de compensation, de la Reichsbank se trouvant

au lieu de leur résidence; il y a seulement une vingtaine de ces offices dans toute l'Allemagne, et à Berlin l'office n'est composé que de douze maisons de banque environ; aussi de nombreuses autres banques furent ultérieurement autorisées à nouveau à faire des opérations sur devises.

Dans quelle mesure les dispositions prises en 1923 ont-elles enrayé l'exportation des capitaux? Il paraît difficile de le déterminer. Le capital est devenu, dans l'état actuel de notre civilisation, d'une nature essentiellement fugace, et de même qu'il parvient souvent à échapper aux agents fiscaux qui le poursuivent à l'intérieur des frontières où il est créé, de nombreuses voies lui sont ouvertes pour franchir ces frontières elles-mêmes. Le jeu des transactions commerciales permet, en effet, de faire passer des capitaux à l'étranger dans des conditions qui rendent très difficile l'exercice du contrôle. Comment, malgré la vigilance des agents gouvernementaux, découvrir par exemple que des factures délivrées par des firmes étrangères sont falsifiées, et que des maisons allemandes d'exportation livrent des marchandises au-dessous du prix réel? Toutefois, il faut le reconnaître, les fuites des capitaux par l'intermédiaire des maisons d'exportation ne paraissent pas susceptibles d'une extension considérable; la falsification de factures ou de documents comptables est une opération qui nécessite une confiance absolue entre les intéressés et les possibilités de dénonciation sont trop nombreuses pour

que des fraudes puissent être pratiquées longtemps sur une vaste échelle. D'autre part, il est à craindre, sans doute, que les banques n'apportent pas dans le contrôle des transactions toute l'attention et toute la prudence désirables; elles peuvent redouter que, dans le cas où elles se refuseraient à donner suite à une demande d'un particulier, celui-ci ne trouve pour l'exécuter une banque voisine moins scrupuleuse. Mais un contrôle suffisamment serré sur les banques permet de limiter dans une certaine mesure les évasions de capitaux qui pourraient se dissimuler sous le couvert des transactions financières. Un gouvernement possède sur toutes les banques, y compris les banques étrangères, des moyens de pression dont il peut se servir lorsqu'il a des motifs de supposer qu'elles contreviennent aux dispositions légales. Il lui suffit notamment de demander à la banque d'émission de refuser d'escompter le papier commercial portant la signature de la banque douteuse pour que celle-ci cesse aussitôt ses agissements répréhensibles.

Ce qu'il convient surtout de remarquer, c'est que les diverses mesures susceptibles d'être prises par les gouvernements (autorisations préalables, contrôle des opérations effectuées) ne sont que des palliatifs, et que, pour enrayer vraiment l'évasion des capitaux, il faut en supprimer les motifs. En Allemagne, c'est surtout par crainte de la dépréciation du mark que les ressortissants allemands ont acheté des devises étrangères ou se sont constitué des dépôts dans des banques étrangères, si-

tuation d'autant plus grave que cette évasion a été elle-même une des causes de cette dépréciation. Mais, si l'on considère l'inflation monétaire comme la principale origine de la dépréciation du mark, et si l'on n'oublie pas que l'inflation provient du déséquilibre budgétaire, on est amené à conclure que le rétablissement des finances publiques est la condition nécessaire et suffisante — de l'arrêt — ou, tout au moins, du ralentissement très marqué, de l'exportation des capitaux. Il faut imposer à la nation allemande l'effort fiscal indispensable; il faut, en outre, que cet effort ne soit pas demandé dans une trop forte mesure aux impôts directs, car les prélèvements excessifs sur la richesse acquise sont propres à pousser les capitalistes à faire de nouveau passer à l'étranger une partie de leurs capitaux.

La législation allemande publiée en 1923 relative-ment aux devises et aux moyens de paiement tendit, en outre, en vue d'enrayer la hausse des changes étrangers, à faire exercer par la Reichsbank un contrôle de la cotation des changes (fixation d'un cours unique journalier des denrées, suppression du marché hors cote). L'ordonnance du 22 juin 1923, réglementant le trafic des devises dans les bourses de valeurs, et pesé par le président d'Empire en vertu des pouvoirs à lui conférés par l'article 48 de la constitution, est entrée en vigueur le jour même de sa promulgation. Cette ordonnance contenant les deux mesures essentielles suivantes : 1^o interdiction pure et simple de libre trafic des devises;

2^o monopole de la Bourse de Berlin pour la notation de cours. Les sanctions prévues pouvaient s'élever à trois ans de prison et à une amende égale à dix fois l'opération effectuée en contravention des prescriptions nouvelles, sans préjudice de la saisie des valeurs au profit de l'Empire. Le ministre de l'économie nationale était d'ailleurs autorisé à édicter des dispositions transitoires et exécutoires (article 4 de l'ordonnance).

Cette réglementation fut d'abord assez bien accueillie à la Bourse de Berlin, mais souleva, dès son apparition, de vives protestations de la part des Bourses de province (1). A Cologne, notamment, centre de trafic des devises hollandaises, belges, françaises et anglaises, la Chambre du Commerce prit nettement position contre l'ordonnance.

La *Frankfurter Zeitung* du 30 juin établissait ainsi le bilan de la première semaine d'intervention en faveur du mark. Le dollar, négocié à 130.000 marks, le 22 juin, traitait le 29 à 154.000 marks, cours officiel. Et ce cours se maintenait, en dépit des efforts de la Reichsbank, non loin du nouveau record de dépréciation enregistré durant la période de panique sans précédent qui permit au dollar d'atteindre 167.000 marks le 18 juin. Résultats, à la vérité, peu brillants !

Les semaines suivantes montrèrent les inconvénients de l'ordonnance du 22 juin ainsi que son inefficacité à

1. La *Frankfurter Zeitung* du 25 juin. La *Vossische Zeitung* du 26. La *Frankfurter Zeitung* du 27.

enrayer l'effondrement du mark. Le resserrement considérable du marché des monnaies étrangères (les devises étaient d'ordinaire réparties entre les demandes dans la proportion de 5 à 10 %) gênait sans doute la spéculation. Mais une répartition aussi exiguë avait en même temps une fâcheuse répercussion sur le commerce d'importation et sur le ravitaillement de l'Allemagne. Dire que les industriels et les importateurs ne pouvaient recevoir que 5 à 10 % de leurs besoins en devises, c'était constater que les besoins en matières premières et en vivres ne pouvaient être financés que dans cette mesure. Les stocks de minerai, de coton, de laine, de céréales ne pouvaient être complétés dans la proportion de la consommation quotidienne. Les détenteurs de matières premières et de céréales en profitaient pour faire de gros bénéfices; ils retenaient leurs marchandises et augmentaient chaque jour leurs prix (1).

Le rapport de la Bourse aux marchandises de Berlin, du 6 juillet, s'exprimait ainsi : « L'offre indigène diminue et renchérit de plus en plus, tandis que la difficulté d'avoir des devises ne permet pas d'acheter suffisamment à l'étranger pour enrayer la hausse. Les minoteries indigènes sont sans approvisionnements et n'offrent de la farine que si on leur procure du blé. » Au milieu de juillet, le cours du dollar en bourse de Berlin est à 20 ou 25.000 marks au-dessous de la parité de New-

1. Welt am Montag, 9 juillet 1923.

York; les prix des céréales indigènes ont largement dépassé les prix mondiaux et la même évolution s'ac-



complait dans le commerce de l'épicerie, des graisses, des textiles (1).

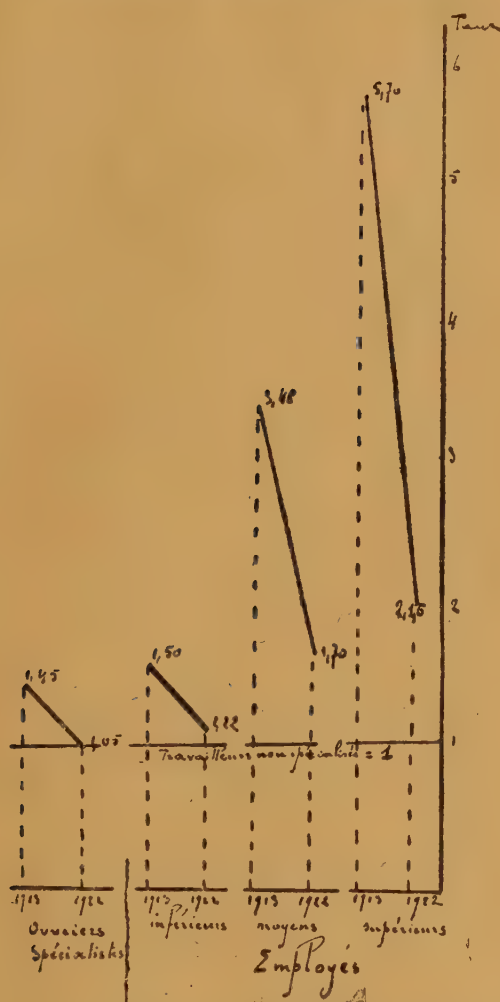
1. Welt am Montag, loc. cit.

Aussi bien n'était-ce point la seule difficulté engendrée par la nouvelle réglementation. La spéculation s'ingénia immédiatement pour la tourner. On vit le marché à terme se jeter sur les bons du trésor libellés en dollars ; objets de spéculation analogues aux devises, puisque leur cours se modèle sur celui du dollar (1). Le jeu sur les changes continuait ainsi de se donner carrière dans les bourses allemandes. Pour mettre fin à cette situation, un arrêté du 3 juillet, complétant l'ordonnance du 22 juin, vint interdire toutes les opérations à terme, soit sur les devises, soit sur les métaux précieux, soit sur les valeurs. Le marché des bons du Trésor en dollars en fut paralysé.

Mais la spéculation ne désarma pas, et en présence de la répartition des devises, prit l'habitude d'enfler démesurément ses ordres d'achat. Si la Reichsbank avait donné satisfaction à toutes les exigences, elle aurait promptement vidé ses réserves d'or et de devises. C'est pourquoi un nouvel arrêté du 7 juillet, complémentaire de l'ordonnance du 22 juin, décida que la Reichsbank ne donnerait désormais des devises que si l'ordre était accompagné de l'indication du nom et du domicile du premier acheteur ; ces indications devaient lui permettre de constater si l'ordre transmis correspondait à un besoin réel.

La spéculation ne fut pas pour cela, réduite à l'impuis-

1. *Bulletin de la Presse allemande*, 18 juillet 1923.



Diminution du taux réel des salaires
en Danemark en 1962

sance. Le système avait des fissures par où elle se glissait. Une autorisation des Chambres de Commerce permettait l'achat illimité des devises. Or ces autorisations furent très largement accordées et leurs bénéficiaires n'étaient pas toujours des commerçants. Il est vrai que le ministre aux affaires économiques avait, dès le début de juillet, adressé aux Chambres de commerce une circulaire leur enjoignant de se montrer à l'avenir plus sévères dans la délivrance des permis. Mais ces sages objurgations demeuraient lettre morte.

Il y avait, en juillet, cinq bourses officielles aux devises : celles de Berlin, Hambourg, Francfort, Cologne, Manheim. Aucune ne possédait sa pleine indépendance ; elles acceptaient les ordres d'achat et négociaient la répartition définitive avec la Reichsbank. Mais à côté de ces cinq places officielles, la « bourse noire » cachait ses transactions illégitimes. Dans l'ouest les territoires occupés, dans l'est le marché de Dantzig empêchait l'application intégrale de l'ordonnance ; la livre anglaise se traitait fort au-dessus des cours officiels de Berlin.

« Finalement, écrit M. Ch. Lefeuvre (1) on constate que c'est en vain que le gouvernement allemand veut arrêter par un réseau d'ordonnances une évolution inévitable. Toujours le réseau aura un trou quelque part. C'est la deuxième action de soutien qu'entreprend la

1. Le marché des devises après la nouvelle réglementation. *Bulletin de la Presse allemande*, 18 juillet 1923.

Reichsbank. L'échec de la première rejaillit sur la seconde. Les banquiers, les financiers, que le comité d'enquête a interrogé au cours de ces longues et infructueuses séances, ont tous eu la même attitude fataliste : l'effondrement du mark a été un de ces événements que rien ne pouvait arrêter. Et la Reichsbank aussi s'est conduite comme si elle était menée par une évolution implacable : un beau jour elle a tout abandonné, laissant le mark couler au fond de son abîme. Aujourd'hui, sous la pression de l'opinion publique et devant la menace de graves conflits sociaux, on s'est résolu à une nouvelle intervention. Elle ne pourrait réussir qu'avec la confiance et la collaboration du public. On n'a pas eu cette collaboration parce qu'on a tué la confiance. La *Frankfurter Zeitung* du 10 juillet le dit avec une extrême justesse : « La confiance en matière financière est une plante délicate. Une fois qu'on en a arraché les racines, il faut longtemps avant de pouvoir la faire fleurir sur un nouveau sol. La première action de soutien semblait une promesse de la Reichsbank de maintenir le cours du mark. Au contraire elle l'a laissé crouler. Elle a trompé tous les créanciers bénévoles de l'Allemagne. Tous ceux qui, en Allemagne et à l'étranger, avaient fait confiance ont été punis et ce sont les sceptiques qui ont été récompensés. Aussi l'action de soutien actuelle ne trouve-t-elle plus le terrain de résonnance de la confiance. » Que peut la Reichsbank dans ces conditions avec ses prix maximum pour les devises ?

Cette réédition de la Zwangswirtschaft dans le domaine financier ne saurait avoir un succès durable. Il faudra bien un jour pour en venir à la source du mark : l'inflation. »

SECTION III

Les conséquences de la situation monétaire

On peut grouper sous trois chefs les conséquences de la situation monétaire :

- 1° Les impôts;
- 2° La balance commerciale;
- 3° Les prix et leurs répercussions économiques et sociales.

CONSÉQUENCES FISCALES

La dépréciation de la monnaie fait diminuer progressivement la quotité fiscale, c'est-à-dire, le rapport qui existe entre la valeur réelle de la matière imposable et la valeur réelle du montant de l'impôt. C'est ainsi qu'un propriétaire allemand, dont l'impôt a été établi au $\frac{1}{10}$ de la valeur réelle du bien fonds, peut, alors même que l'évaluation actuelle de ce fonds serait bien faite, liquider en 1922 son impôt au terme du délai légal et

indispensable de paiement, avec le prix de vente d'un seul arbre.

Parfois la valeur de l'impôt ne représente que $1/40$ de la valeur ordinaire la plus basse, pour les dividendes, c'est entre $1/6$ et $1/20$.

L'effet des mesures fiscales ne peut compenser l'augmentation du déficit provoqué par la dépréciation du mark.

Dans un pays qui recourt à l'inflation, si le montant des dépenses de l'Etat augmente parallèlement à la hausse des prix qui résulte de cette inflation, il n'en est pas de même du produit de ses recettes.

Sans doute le rendement des impôts indirects, lorsqu'ils sont *ad volorem*, suit à peu près la hausse des prix, mais les impôts directs n'assurent jamais à l'Etat des ressources aussi importantes que celles auxquelles il pourrait prétendre, puisqu'il est constamment payé en une monnaie dévalorisée par rapport à celle qui avait cours au moment où ces impôts ont été établis.

État mensuel des recettes et des dépenses du Reich

	Recettes:	Dépenses:	0/0
	—	—	—
Janvier 1922.....	5.760	14.518	39
Janvier 1923.....	159.214	745.907	22
Juillet 1923.....	1.229.000	37.060.000	3,3
Septembre 1923....	126.413.000	46.812.000.000	0,46

D'ailleurs beaucoup de contribuables se sont soustraits, au moins partiellement, à leurs charges fiscales;

les uns ont fait passer une partie de leurs capitaux à l'étranger; quant à ceux qui ont conservé leurs capitaux en Allemagne, l'inflation a bouleversé si profondément et si rapidement leurs fortunes que le fisc s'est trouvé dans l'impossibilité de les suivre. Ainsi l'augmentation des recettes ne cessant de diminuer par rapport à celle des dépenses, et l'emprunt ne fournissant que des ressources insuffisantes pour couvrir le déficit, le gouvernement allemand a dû recourir de plus en plus à l'inflation.

Après de violentes discussions entre la droite et la socialdémocratie, dans les séances des 9 et 15 mars, le Reichstag adopta, le 15, le projet de loi gouvernemental sur l'adaptation des tarifs fiscaux à la dépréciation de l'argent. L'adoption eut lieu par 204 voix des partis bourgeois contre 146 des socialistes et communistes.

Le social démocrate Hertz harangua alors à la tribune un réquisitoire contre la politique fiscale.

Au début de 1922, dit-il, l'accroissement mensuel de la dette flottante était de beaucoup inférieur aux recettes régulières du Reich. A la fin de l'année, il les dépassait considérablement. En janvier 1922, 41 % des recettes, en décembre, 1.365 %. Les recettes du Reich couvraient à peine le 7 % de ses dépenses. Les impôts ne jouent qu'un rôle insignifiant. La Reichsbank et la planche à billet font tout. Les finances allemandes sont entrées dans une effroyable décadence en été et en automne 1922. En février 1923, 1821 milliards de

dépenses et 314 pour les recettes, le sixième des dépenses. A la fin du mois 70 milliards de recettes en dix jours pour 729 milliards de dépenses. Le 31 décembre 1922, 1.822 milliards de dette flottante; le 31 février 1923, 2.679 milliards; le 24 février, 4.628 milliards.

La politique française, continue Hertz, n'est pas seule responsable de cet état de choses, car toute la bourgeoisie a fait front contre le programme financier de la social-démocratie, essayant de rétablir la justice. Les classes prolétariennes sont de plus en plus accablées. Sur 157, 9 milliards d'impôts sur la fortune et les moyens de communication, 82 milliards sont perçus pour les salaires, et 12 milliards pour les autres revenus. Tout repose sur le peuple Hertz n'est ici que le porte-parole de la social-démocratie tout entière.

Les journaux de gauche font valoir que, par suite de la dépréciation de l'argent, les classes possédantes sont de plus en plus exonérées des charges fiscales qui retombent dans une proportion de plus en plus forte sur les seuls travailleurs.

D'après une statistique officielle reproduite par la presse socialiste (1), dans le produit de l'impôt sur le revenu pour février 1923, les retenues sur les salaires et les traitements entrent pour 94,22 %. En mars les retenues sur les salaires et sur les traitements se sont élevées

1. Notamment Welt am Montag du 30 avril 1923. *Bulletin quotidien de la Presse allemande*, n° 2.345.

à 179 milliards, tandis que l'impôt sur le revenu s'est élevé seulement à 9 milliards 1/2. Ainsi, concluent les journaux socialistes, les salariés et les fonctionnaires ont payé presque vingt fois plus pour l'impôt sur le revenu que les milieux agrariens et capitalistes.

A ce sujet la revue *Die Hilfe*, dans son numéro du 1^{er} mai 1923, a publié le tableau suivant qui montre la progression constante et formidable de la part des traitements et salaires dans le rendement de l'impôt sur le revenu.

	Produit total de l'impôt sur le revenu	Somme prélevée sur les traitements et salaires	Part des trait. et salaires %
Avril-juin 1922.	20.543.749.101	13.223.593.224	56,17
Septembre 1922.	13.851.471.738	8.078.953.320	57,13
Octobre 1922...	21.894.554.420	15.757.416.158	58,33
Novembre 1922.	29.118.992.605	22.071.369.117	71,97
Décembre 1922.	48.053.480.781	39.505.995.963	75,79
Janvier 1923...	94.496.617.643	84.000.000.000	82,19
Février 1923...	103.825.931.893	97.218.980.405	90
Mars 1923.....	188.623.039.438	179.079.338.667	94,22

La *Hilfe* explique que cette disproportion résulte de ce que l'impôt sur les traitements et salaires est immédiatement prélevé, tandis que les autres assujettis à l'impôt sur le revenu ne paient qu'avec une monnaie dépréciée, sur la base d'estimation remontant à un an. La nouvelle loi sur l'adaptation des impôts à la dépréciation de la valeur de l'argent apportera un correctif, mais insuffisant.

DÉFICIT DE LA BALANCE COMMERCIALE

La balance commerciale de l'Allemagne a été déficitaire en 1920 et en 1921. En 1921, en millions de marks-papier, l'excédent des importations a été :

En mai.....	929
En juin.....	977
En juillet.....	1.368
En août.....	2.741
En septembre.....	3.149
En octobre.....	4.163
En novembre.....	348

En décembre seulement, on constate un excédent d'exportations de 847.

Ces chiffres ont été fournis par l'Office de Statistique du Reich.

Au cours de l'année 1923, cet Office a adopté une nouvelle méthode d'évaluation des importations et des exportations. Cette méthode a donné les résultats suivants.

	<i>Importation</i>	<i>Exportation</i>	<i>Excédent des Importations</i>
	milliards de marks-or		
Année 1922.....	6.200	3.970	2.229
Janvier-octobre 1923.	5.155	5.023	131

La principale cause pour laquelle les importations allemandes ont dépassé les exportations réside dans l'excès de consommation et dans l'insuffisance de production.

Dans le premier semestre de 1922, les importations d'eau-de-vie, de vins, d'oranges, de légumes, de café, de bière, de parfums, de fourrures, de tapis, d'étoffes étrangères, de produits de luxe ont considérablement augmenté; les importations de tabac sont supérieures à ce qu'elles étaient avant la guerre; l'importation du charbon a pris des proportions effrayantes; il en a été de même de l'importation du ciment et du fer.

La production est insuffisante. Voici les chiffres cités dans le *Bulletin financier du Haut-Commissariat de la République française* dans les provinces du Rhin (novembre 1922).

	1913 millions de tonnes	1921 millions de tonnes
Céréales.....	30	16
Fer brut.....	17	6
Acier.....	17	8

Cette insuffisance de production s'explique par la diminution de la durée du travail, par les pertes d'hommes tués pendant la guerre, par le défaut des travailleurs d'origine polonaise, par la faiblesse de rendement de l'ouvrier allemand.

Voici, par exemple, la diminution de la production de charbon journalière, par ouvrier (1) :

1. *Bull. financier du Haut-Commissariat de la République française dans les provinces du Rhin*, nov. 1923.

<i>Territoires d'extraction</i>	1918	1922-23	<i>Diminution</i>
	Kgr.	Kgr.	
Ruhr	821	555	32,4 %
Haute-Silésie.....	1.089	540	50,4 %
Silésie intérieure.....	600	353	41,2 %
Zwickau.....	617	307	50,2 %
Allemagne moyenne (lignite),...	3.640	1.980	45,6 %

L'étude de la situation de l'Allemagne est particulièrement instructive, dans le présent ordre d'idées en ce qui concerne le sucre.

<i>Surfaces cultivées (hectares)</i>	<i>Production (quintaux)</i>
1913-1914	435.917
1919-1920	2
1920-1921	2
1921-1922	338.289
1922-1923	364.714
	22.406.000
	7.220.000
	10.994.000
	12.858.000
	14.829.000

Or la consommation du sucre a été de septembre 1921 à février 1922, de 6.462.000 quintaux, au lieu de 4.513.000 quintaux pour la période de l'année précédente (1). D'après une communication du ministère de l'Agriculture de Prusse (*Dreuzzeitung*, n° 240, du 24 mai 1922) la consommation de sucre était à cette date double de ce qu'elle avait été avant la guerre. Le quintal de sucre vaut 700 marks en octobre 1921, 1.000 marks en décembre 1921, 1.300 marks en mars 1922, 2.000 marks en avril 1922.

C'est seulement à partir du 1^{er} avril 1922 que l'impôt

1. *Wirtschaft und Statistik* du 2 avril 1922.

par quintal est porté de 14 marks à 50 marks. Pour les onze premiers mois de 1922 l'excédent des importations sur les exportations de sucre a été de 1,5 million de quintaux.

L'excès de la consommation, en général, par rapport à la production, peut s'expliquer rationnellement par l'inflation. Celle-ci a poussé les industriels, les commerçants, les cultivateurs à exercer sans délai le pouvoir d'achat que cette inflation leur donnait, en échangeant le montant de leurs bénéfices ou de leurs salaires contre des marchandises ou autres biens réels. D'où l'importance relative de la consommation, et, par suite, le déficit de la balance commerciale.

La situation de la balance des comptes est en grande partie subordonnée à l'inflation. Lorsqu'un pays est soumis au régime du papier-monnaie, l'évolution de sa balance commerciale est moins régulière. D'abord, lorsqu'un pays ne cesse de recourir à l'inflation, la dépréciation qui en résulte lui fait réaliser au détriment de l'étranger des bénéfices qui sont pour lui des ressources supplémentaires, bien que souvent ces plus-values que laissent les différentes portes de la balance des comptes soient absorbées par des achats de denrées étrangères.

Si le pays, désireux de rétablir sa situation financière, ne recourt plus à de nouvelles émissions de billets, la hausse des changes étrangers qui résulte des ventes de monnaie réalisées pour payer le solde déficitaire de la balance commerciale suffit souvent à déterminer la rédu-

tion de ce solde déficitaire; mais l'adaptation s'opère beaucoup moins rapidement et régulièrement que dans le cas d'un pays à monnaie saine; elle est d'autant plus lente à se produire que son crédit à l'étranger est plus grand et que celui-ci accepte d'être payé du montant de ses ventes dans la monnaie dépréciée : le fait même pour l'étranger d'accepter en paiement cette monnaie constitue en effet une véritable opération de crédit qui augmente d'autant la capacité d'achat du pays déficitaire jusqu'au moment où cette monnaie reçue en paiement est utilisée à l'achat de produits de ce pays ou convertie en quelque autre monnaie; ces opérations de crédit contrarient le rôle régulateur que joue la hausse des changes étrangers.

En somme, le déficit de la balance commerciale de l'Allemagne résulte de sa politique financière. Cette balance ne peut redevenir favorable que si le gouvernement ne recoure plus à l'inflation.

* * *

LES PRIX, CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES ET SOCIALES

Nous avons cité, en décrivant le processus de dépréciation du mark, d'assez nombreux chiffres relatifs au prix. Nous devons à présent prendre une connaissance d'ensemble de ceux-ci. (Voir page 11 *bis*, le tableau de ces prix.)

1. *Frankfurter Zeitung*, 8 avril 1923.

* * *

Quant à l'indice de prix de détail, il a évolué ainsi qu'il suit :

Juin	1914.....	1
Janvier	1920.....	16
Janvier	1922.....	28
Avril	—	42
Juin	—	60
Juillet	—	66
Août	—	39
Septembre	—	218
Octobre	—	276
Novembre	—	602
Décembre	—	1.000
Janvier	1923	1.142
Février	—	3.892
Mars	—	4.458
Avril	—	4.576

L'insuffisance des salaires provoqua des grèves.

L'ouvrier répète ce que ses chefs et ses journaux lui disent : la prospérité de l'industrie allemande n'est faite que de sa propre misère. Le 7 juillet 1923, le social démocrate Wissell déclare au Reichstag que c'est par le « dumping » (« dumping de la faim) que la concurrence allemande travaille sur les marchés mondiaux. D'une manière générale, et particulièrement pour les ouvriers mineurs et les ouvriers métallurgistes, le rapport des salaires au prix de revient de total était avant la guerre de 24 %; à la fin de 1923 il est de 6 à 8 %.

Contre-coup inattendu de cette insuffisance des sa-

lares ; la main-d'œuvre mal payée coûte moins cher que la machine onéreuse à construire, et la *Deutsche Allgemeine Zeitung*, journal de Stinnes (1), qui signale ce phénomène, craint que l'industrie allemande perde la supériorité de sa technique qui fit sa force.

En juillet 1923, 300 à 400.000 grévistes (ouvriers de la métallurgie, du bâtiment, du bois) soutiennent une lutte purement économique et sociale : c'est le combat pour la valorisation du salaire.

La situation étant devenue intenable pour la plupart des travailleurs, on envisage l'établissement de « salaires à valeur fixe » qui auraient pour base, non point le dollar, mais l'index du prix de la vie hebdomadairement révisé. Le programme élaboré par les organisations syndicales consistait à déterminer par voie de contrats collectifs un salaire de base apprécié d'après la situation particulière des différentes industries, et révisé à chaque expiration des contrats collectifs. Ce salaire de base serait complété par des suppléments mobiles, déterminé par un index qui serait publié chaque semaine et calculé d'après l'index du Commerce de détail et du Commerce de gros. Les négociations engagées à cet effet entre les représentants des organisations patronales et des organisations ouvrières en présence de membres du gouvernement, n'aboutirent pas. Elles se heurtèrent aux objections des employeurs : danger pour l'industrie allemande de ne pouvoir lutter contre la concurrence

1. N° du 8 juillet 1923.

étrangère, accroissement du chômage, accroissement accéléré de l'inflation. Certaines catégories d'employeurs, les commerçants en particulier, auraient été disposés à accepter, mais sous certaines conditions, telles que la suppression des règlements sur la spéculation illicite. D'autres catégories, parmi lesquelles les métallurgistes, demeuraient absolument intransigeants (1). Le Reichstag part en vacances, dans l'été 1923, sans avoir réglé la question des salaires à valeur stable.

Mais le 18 juillet 1923, les négociations engagées depuis plusieurs semaines entre les représentants du ministère des Finances et une Commission des fédérations syndicalistes, aboutissent à un accord sur la valorisation des salaires des ouvriers d'Etat. Les directives suivantes ont été arrêtées :

1° La Commission adaptera, chaque semaine, les salaires à la valeur de la monnaie;

2° La fixation du salaire réel ne relève pas de la commission, mais des deux parties contractantes elles-mêmes;

3° L'adaptation se fera aussi bien pour les indemnités de caractère social que pour le salaire proprement dit.

D'après les Commentaires officiels, ces directives quoique ne visant strictement que les ouvriers d'Etat s'appliqueront aussi, à quelques modifications près, aux fonctionnaires et aux employés de l'Etat.

Le caractère essentiel de cette réforme, c'est que l'adap-

1. *Berliner Tageblatt*, 19 juin soir. *Wossische Zeitung*, 30 juin matin.

tation des salaires des ouvriers d'Etat au renchérissement de la vie, ne sera plus commandé, comme précédemment, par les tarifs adoptés dans l'industrie privée, mais par la constatation même d'une dépréciation de la monnaie. Cette constatation se fera d'après les calculs du Bureau statistique du Reich, qui publie un index tous les mercredis soir.

Les traitements des fonctionnaires ont dû, à la suite de la débâcle du mark être augmentés de façon considérable. L'indemnité de cherté de vie est portée à 942 % pour le mois de février 1922. Et l'indemnité de surcherté, instituée pour certaines villes (Berlin, Hambourg, Cologne, etc.) arrive à 104 %. Pour ce mois de février les émoluments d'un fonctionnaire célibataire, comptant dix ans de services et résidant à Berlin, évoluent, suivant les groupes de 168.462 marks à 770.820 marks. Des traitements exceptionnels vont de 779.280 marks à 1.845.060 marks. Et ces sommes sont complétées pour les fonctionnaires mariés par des indemnités de 12.000, de 22.920 ou de 34.380 marks par chaque enfant de 1 à 6 ans, de 7 à 14 ans, de 14 à 21 ans (1).

Les entreprises sont partagées entre la tendance d'accumuler des réserves en valeurs réelles et la nécessité d'augmenter leurs fonds de roulements. Comme il est ruineux pour elle de conserver une encaisse importante ou un compte créiteur en banque, les dirigeants ont

1. *Deutsche Allgemeine Zeitung*, 24 février 1922.

tout intérêt à investir dans des réalités les rentrées au fur et à mesure qu'elles se produisent, d'où un bilan des investissements très importants à l'actif évalués sans commune mesure avec les autres éléments d'actif et de passif.

Certes les sociétés tirent de la dépréciation de la monnaie une source d'enrichissement en ce sens qu'elles voient disparaître progressivement le montant de leurs dettes mais en contre-partie elles perdent bien vite leurs moyens de crédit. Devant la difficulté de maintenir leurs fonds de roulements les entreprises procèdent à des augmentations successives de capital qui le dilue dix, vingt, cinquante fois et qui, en fin de compte, le fait tomber à une valeur or dérisoire.

Ces opérations en raison de la négociation des droits de souscription portent les actions à des cours artificiellement soutenus au lieu d'être basés sur la rentabilité de l'entreprise c'est-à-dire dividendes distribués et réserves faites.

C'est ainsi qu'à la fin de 1923 l'industrie allemande se trouve surcapitalisée et que malgré cela elle souffre d'un manque de crédit.

En fin de compte le résultat de l'effondrement du mark est une immobilisation progressive de cette richesse flottante produite par l'activité économique du pays. La spéculation ne vise plus à faire des bénéfices dans les reventes mais à accaparer et à stocker.

Une partie des richesses flottantes qui se trouvaient

Début de	Produits agricoles	Textiles et cuirs	Minéraux
Juillet 1914	1	1	1
Janv. 1920	19	26	27
— 1921	20	23	27
— 1922	38	57	51
Fév. 1922	43	62	55
Mars —	52	68	68
Avril —	63	85	85
Mai —	66	92	98
Juin —	69	96	101
Juillet —	83	110	121
Août —	136	196	183
Sept. —	291	321	426
Oct. —	387	661	549
Nov. —	89	1.538	1.289
Déc. —	1.447	2.897	2.211
Janv. 1923	1.758	3.206	2.622
Fév. —	5.550	14.136	9.312
Mars —	5.361	9.450	8.298
Avril —	5.350	8.349	7.822
Mai —	7.003	14.066	10.186
Juin —	12.575	27.640	19.259
Juillet —	37.683	61.841	45.301
Août —	261.905	234.828	407.450
Sept. —	2.649.457	4.084.431	4.746.174
Oct. —	109.667.360	215.778.470	307.306.560
Nov. —	41.028.400.000	43.293.000.000	89.978.000.000

à l'intérieur de l'Allemagne on été transformées en richesses flottantes internationales. Ce sont les stocks des devises que les industriels allemands ont acquis au dépens du mark. C'est du reste l'existence de ce stock de devises qui devait permettre à l'Allemagne de refaire

Début de	Produits métallurgiques	Divers	Indice général
Juillet 1914	1	1	1
Janv. 1920	14	11	19
— 1921	17	17	21
— 1922	33	31	42
Fév. 1923	35	34	45
Mars —	40	42	54
Avril —	49	52	67
Mai —	59	59	73
Juin —	63	64	78
Juillet —	72	68	91
Août —	100	109	139
Sept. —	226	216	291
Oct. —	350	321	432
Nov. —	576	720	944
Déc. —	1.191	1.341	1.674
Jan. 1923	1.517	1.777	2.054
Fév. —	5.347	4.765	7.151
Mars —	6.948	5.514	6.770
Avril —	6.434	5.315	6.393
Mai —	6.844	5.903	8.237
Juin —	10.924	10.367	14.980
Juillet —	34.736	29.809	39.898
Août —	212.135	210.521	286.248
Sept. —	2.668.273	2.341.706	3.063.358
Oct. —	185.445.210	147.975.350	182.953.509
Nov. —	41.028.400.000	33.398.000.000	49.071.500.000

son stock monétaire en réintégrant dans l'économie nationale les valeurs qui en sont sorties.

La révolution des prix, provoquée en Allemagne par la dévalorisation de l'argent, a été caractérisée par ce fait que les salaires des ouvriers organisés se sont ra-

pidement adaptés à l'élévation des prix. Les entrepreneurs n'ont pas hésité à accorder des accroissements de salaires ; dans leur situation de monopole il leur était facile d'en faire retomber la charge sur le consommateur ; ils avaient surtout intérêt à ce qu'il n'y eût pas d'arrêt dans la production.

C'est ainsi qu'on peut dire, en gros, écrivait le professeur Bonn (1) que tous ceux qui participaient à la production, soit industrielle, soit agricole, de même que tous ceux qui rendaient, soit dans le commerce, soit dans les transports, des services d'ordre économique indispensable, n'ont pas été lésés immédiatement par la Révolution des prix. C'est la propriété mobilière, ce sont les professions libérales et certains éléments de la propriété immobilière, c'est-à-dire des propriétaires de maisons, qui ont fait les frais de toute la transformation. Pour maintenir en bonnes dispositions la classe ouvrière, on a gardé, dans une mesure réduite, la taxation des céréales. On a surtout maintenu artificiellement à leur bas niveau les prix des loyers. La dépense pour le logement constituant, en particulier pour la population peu fortunée, une partie considérable du budget total, le maintien des prix des loyers à ce bas niveau a permis aux ouvriers de vivre convenablement même avec des salaires relativement peu élevés. Cela a diminué d'autant les frais de production de l'industrie

1. *La Révolution sociale allemande*, dans *Neue Rundschau*, mai 1923.

allemande, au détriment des propriétaires d'immeubles.

Le propriétaire d'immeubles, de son côté, a pu, surtout quand il était fortement hypothéqué, se dédommager sur ses créanciers. La différence entre les salaires allemands relativement peu élevés et les salaires plus élevés de l'étranger a donc été payé par les propriétaires d'immeubles et les créanciers hypothécaires. Les milieux dont l'existence était fondée sur la possession de valeurs, souvent d'une sécurité absolue, n'ont pas d'ailleurs été expropriés uniquement au profit des ouvriers ou, plus justement, de la capacité de concurrence de l'industrie, ils ont été aussi expropriés sans égard par le Reich, les pays, les communes et les sociétés industrielles, lorsqu'ils possédaient des obligations autrefois achetées en or et maintenant remboursées en papier. On peut dire que, lorsque le Reich et les corps publics en ont été les bénéficiaires, il y a eu là une sorte d'imposition; mais cette imposition a été pour certains éléments de la fortune acquise, en fait, une expropriation complète. En présence d'un capitaliste qui possédait 1 million de marks-or en titres d'Etat et à qui il ne reste plus qu'une valeur-or de 500 marks, on ne saurait guère parler d'imposition, mais seulement d'une expropriation qui dépasse les projets socialistes les plus effrénés. Et ce sont les capitalistes les moins dangereux, les plus incapables de se défendre, qu'on a supprimés. Dans un pays, qui ne rêve que progrès social, on a dépouillé sans pitié les veuves et les orphelins.

Le résultat, c'est la destruction complète de la classe moyenne allemande et des éléments de la population allemande qui étaient, dans les professions libérales les essais de la culture allemande.

Celui qui ne prend pas des étrangers comme pensionnaire, qui ne spéculé pas avec succès à la Bourse, qui n'arrive pas à augmenter ses ressources en vendant quelques vieux meubles, est voué à la misère. La classe moyenne allemande a payé de sa fortune, emportée par l'inflation, les secours de chômage qui ont permis à l'industrie allemande d'exploiter le marché intérieur. De la vie sociale allemande il ne reste plus que deux grands groupes : les entrepreneurs de la Ville et de la Campagne et les ouvriers organisés de la Ville et de la Campagne. Tout ce qui était entre les deux, la grande couche moyenne qui était le support de la culture allemande, a disparu. Sur le pays des penseurs et des poètes a passé une révolution sociale qui a fait de la pensée et de la poésie un « luxe inutile ».

* * *

CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES

Les constatations faites et les développements fournis au sujet de l'absence d'effort budgétaire, de l'inflation, qui en a été la conséquence, du rôle, à la fois patriotique et intéressé, des magnats de l'industrie, pour la plupart des pangermanistes, nous permettent

de conclure que l'Allemagne a voulu se soustraire au paiement des réparations. Le mot de banqueroute frauduleuse ne semble pas excessif, puisque les Allemands ont volontairement fait faillite pour ne pas remplir leurs engagements à l'égard des Alliés. Sans doute leur mauvaise volonté serait demeurée inefficace si elle n'avait été aidée et encouragée par les hésitations et nos fautes mais elle n'en a pas moins existé.

Si, laissant cette question qui comporte, malgré tout, une part d'appréciation psychologique assez délicate, nous nous plaçons sur le terrain de la science économique, que nous enseigne l'étude de la situation monétaire de l'Allemagne de 1921 à septembre 1923?

A partir du second semestre de 1921, les changes et les prix se sont élevés d'un mouvement parallèle, laissant loin en arrière la circulation fiduciaire, qui malgré l'activité des imprimeries du Reich, n'arrivait pas à s'élever en proportion de la hausse des prix.

Tandis que, au 30 juin 1921, le pourcentage d'accroissement des prix n'était par rapport au trimestre précédent que de 2,1 % alors que la circulation s'était accrue de 5,5 % la proportion se renverse à partir du moment où les prix sont entraînés par le change et donne le tableau suivant (1).

1. Chiffres extraits du Memorandum sur les monnaies de 1914 à 1922, publié par la Société des Nations, février 1923, p. 15.

*Pourcentage d'augmentation
par rapport au trimestre précédent*

	30 septembre 1921	30 décembre 1921	31 mars 1922	30 juin 1922	30 septembre 1922	31 décembre 1922
Circulation	11.81 %	29.3	44.3	28.7	84.2	290.2
Prix.....	51.4 %	68.7	55.3	29.4	308.2	413.9

Un autre tableau (1) montre sous une autre forme les mouvements respectifs de la circulation et des prix entre 1919 et 1922 : l'indice 100 étant pris pour base de part et d'autre atteint 18.377 pour les prix et 2.587 seulement pour la circulation.

La hausse des prix devance l'accroissement de la circulation, de telle sorte que l'inflation afférente n'est qu'une atténuation de la contraction monétaire résultat d'une énorme disproportion entre le niveau des prix et le nombre des instruments monétaires. Une telle impuissance de la contraction monétaire à contrarier un mouvement de hausse est difficilement conciliable avec la théorie quantitative, acceptée dans toute sa rigueur. On peut sans doute objecter que, si les prix montent, sans inflation apparente, c'est parce que le déve-

1. *Memorandum*, p. 12.

loppement des procédés de compensation permet de multiplier sinon le nombre des unités réelles, du moins le nombre des unités de compte en proportion de la hausse des prix. Mais la constatation que, en dépit de la limitation du nombre des instruments monétaires, les moyens de règlement tendent à se multiplier en proportion de la hausse des prix prouve précisément que les prix ne sont pas proportionnés au nombre des instruments monétaires matériels; les seuls dont l'autorité publique puisse régler à son gré la quantité (1). Aussi bien l'année 1923 apporte-t-elle ici une intéressante contre-épreuve entre février et avril, la circulation a presque doublé (de 3.513 milliards de marks à 6.546) et les prix ont plutôt baissé. Il faut ajouter que cette période février-avril 1923 est une période de change stable. Dès que les mesures de stabilisation ont cessé de jouer les prix ont repris le mouvement ascensionnel (2).

Enfin, dernière constatation qui fait échec à la théorie quantitative. Jusqu'en février 1923, la dépréciation intérieure de la monnaie est restée presque toujours inférieure à sa dépréciation extérieure, laissant ainsi une marge de gain aux exportateurs allemands vendeurs de change sur l'étranger. C'est, comme on le verra, par suite de l'habitude de prendre comme monnaie de

1. Nogaro, *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, p. 156.

2. V. Aftalion, *La circulation, les changes et les prix*, dans la *Revue économique internationale*, février 1924.

compte le dollar que les prix intérieurs se sont élevés au niveau de la perte au change et que la dépréciation intérieure a commencé à coïncider avec la dépréciation extérieure du mark, pour en arriver enfin à la dépasser.

CHAPITRE IV

LA RÉFORME MONÉTAIRE ALLEMANDE

L'Allemagne a fait un effort personnel évident pour rétablir sa monnaie ; mais elle a été grandement secondée par le plan des experts. Si elle avait continué, à partir d'un certain moment, à s'appuyer sur ses seules forces, il n'est pas démontré que sa réforme eût abouti.

Sans les perspectives qu'offrait le plan des experts il est permis de se demander si le rentenmark aurait maintenu sa stabilité. Les experts émettent, en effet, dans leur rapport, des doutes très vifs sur cette stabilité. Si l'on n'avait pas substitué au rentenmark une nouvelle monnaie jugée sur un emprunt international, si le Comité s'était séparé sans avoir abouti, le rentenmark aurait-il vécu ? L'Allemagne ne serait-elle pas retombée dans les difficultés monétaires ? Contentons-nous de poser la question. Toujours est-il que le plan Dawes a réussi et obtenu l'adhésion des gouvernements. A partir de cet instant, l'Allemagne est entrée dans la stabilisation.

Nous voudrions faire ressortir la part d'initiative de l'Allemagne et la part de collaboration internationale en étudiant :

- 1° La préparation de la réforme monétaire;
- 2° La réalisation de cette réforme.

SECTION I

La préparation de la réforme monétaire

Le Reichsmark a passé, au cours de ces dernières années, par trois étapes successives :

1° Il fut une unité de valeur et servit de moyen de paiement comme toute monnaie rationnelle;

2° Il perdit sa fonction d'unité de valeur à cause de l'instabilité constante de son cours; on vit alors apparaître dans les calculs des unités nouvelles : mark-or, seigle, charbon, kilo-watt-heure, etc... Et c'est sur la base de ces unités que le Reichsmark conservait à cette époque, malgré tout, sa fonction de moyen de paiement;

3° Au milieu de l'été de 1923, le Reichsmark perdit même sa fonction de moyen de paiement. Depuis longtemps, en effet, il avait lassé la confiance de l'étranger. Etant données les variations souvent considérables de son cours (le franc a été coté successivement dans la même journée 150 millions et 380 millions de marks) il est facile de comprendre que les étrangers ne l'aient plus accepté comme moyen de paiement que contraints et forcés. L'ouvrier qui touche son salaire le matin est à la merci d'une saute brusque du cours; il est incertain de pouvoir acheter le soir les objets ou denrées qu'il aurait pu payer à midi. Aussi les hommes qui ont l'ha-

bitude des affaires et une vive intelligence des choses de l'argent ont-ils su utiliser une unité de valeur constante

Mais il a fallu, pour en venir là, les multiples déboires de tous ceux que l'inéluctable dépréciation du mark expropriait lentement, mais sûrement. La réforme monétaire, entrevue par le cabinet Cuno, préparée par le cabinet Stressman, répondait au désir de la population allemande, qui voulait, non une figure de monnaie, mais une vraie monnaie.

Entre temps, d'ailleurs le Reichsmark perdait tout équilibre; le 10 octobre, le dollar était coté (en milliards de marks) 2.975 à Berlin, entre 3, 1 et 3, 8 à Francfort et Hambourg, 4,4 à New-York, tandis qu'on le négociait à Cologne entre 5, 4 et 7 (1).

Indépendamment des difficultés qui viennent d'être indiquées, d'autres raisons militaient impérieusement dans le sens d'une réforme monétaire.

Les unes concernaient particulièrement les producteurs. Dans le système du papier-monnaie, le prix de revient des produits allemands dépassait la parité mondiale. Cette circonstance était en relation trop étroite avec l'exportation allemande pour qu'on n'en sentit pas toute la gravité. Durant la seconde décade de septembre, alors que le cours du dollar subissait une augmentation de 130%, ce chiffre-indice du coût de la vie en Allemagne augmentait de 330 %. Cette situa-

1. V. Langs-burghi, *Die Bank*, août 1923.

tion devenait intenable pour la production allemande. Mais d'autres motifs étaient à invoquer pour la réforme monétaire. Le temps était venu où les récoltes allaient être l'objet de nombreuses transactions. Selon toutes probabilités, les cultivateurs n'auraient pu vendre leurs produits contre une monnaie dont ils ne connaissaient que trop les défaillances. Cette circonstance fut encore la cause déterminante d'une réforme trop longtemps attendue.

Quatre catégories de mesures furent envisagées par le cabinet Stressman.

- 1° La compression des dépenses ;
- 2° L'augmentation des ressources fiscales ;
- 3° La création d'un fonds de devises par la saisie des devises détenues par les particuliers ;
- 4° La création d'une nouvelle monnaie.

Ces deux dernières mesures sont en étroite corrélation, les devises livrées devant évidemment servir de couverture à la monnaie nouvelle.

L'unanimité s'est promptement faite sur les trois premières mesures. Même sur la première, car nul en Allemagne n'ignorait plus le scandale permanent que constituaient les trop larges crédits accordés sans contrôle aux industriels de l'Ouest.

Pour ce qui est de la création d'une nouvelle monnaie, une longue période de préparation et de discussions a précédé la décision gouvernementale. La nécessité d'une monnaie stable avait fait naître plusieurs projets entre

lesquels les autorités gouvernementales avaient à choisir.

On peut classer en deux groupes les plans de création d'une monnaie à valeur constante (1). Le premier part de cette idée que la nouvelle monnaie doit être garantie par une couverture d'or ou de devises. Le deuxième groupe pose en principe que la meilleure garantie d'une nouvelle monnaie réside dans les valeurs réelles que possèdent les milieux économiques privés et que c'est sur cette fortune qu'il faut établir les billets de banque nouveaux.

Dans le premier groupe, le projet de Georg Bernhard se trouve au centre des discussions. Le rédacteur en chef de la *Vossische Zeitung* en a exposé lui-même l'économie dans son journal (2). C'est un plan en neuf points ainsi conçu :

1° Il faut tout de suite arrêter les dépenses improductives de la Ruhr. Il faut limiter les sommes qu'on consacre à ce pays et en placer la répartition sous le contrôle d'une petite commission munie de pouvoirs dictatoriaux.

2° La Reichsbank escomptera encore pour une période de transition contre des marks-papier un contingent déterminé de bons de trésor du Reich. A l'expiration du délai fixé et après escompte de la quantité

1. V. pour l'analyse de ces projets: Lafuuelle, *La réforme monétaire*, d'un *Bulletin de la Presse allemande*, 28 septembre 1923.

2. 6 septembre, n° 421.

accordée, les ordonnances de guerre d'août 1914 concernant la Reichsbank seront abrogées;

3° Le Reichsbank est divisée en deux sections, une section-papier et une section-or.

4° La section-papier est chargée de liquider le régime du mark-papier. Outre l'escompte des bons du trésor du Reich dans la limite fixée, elle est autorisée à escompter contre des marks-papier les effets de commerce à valeur non-constante des entreprises qui ont besoin d'un délai pour s'adapter un régime-or.

5° L'encaisse-or encore disponible de la Reichsbank est remise à la section-or. On prélèvera, en outre, un nouvel impôt en devises dont le montant ne sera pas employé à des interventions sur le marché des changes, mais viendra renforcer l'encaisse constante en devises de la Reichsbank. Les nouveaux billets-or auront une couverture du tiers en or argent ou devises :

6° La Reichsbank demeure autonome. Mais le contrôle du Reich est renforcé par le remaniement du Curatorium de la Reichsbank et l'élargissement de ses droits et de ses devoirs. Le capital de la Reichsbank est augmenté par une émission d'actions qui devront être payées en or ou en devises. Des actions de la Reichsbank pourront être propriété d'étrangers, et une minorité à fixer de membres de la Commission centrale de la Reichsbank pourrait être des étrangers.

7° Le nouveau billet-or, qui a comme garantie tout l'avoir de la Reichsbank et qui ne peut avoir pour cou-

verture que de l'or, de l'argent, des devises ou des effets-or escomptes, est en principe remboursable en or. Mais l'obligation de remboursement de la Reichsbank sera décrétée à une date ultérieure.

8° A cette date la section-or de la Reichsbank sera dans l'obligation de rembourser aussi les marks-papier en circulation à un taux qui sera calculé d'après le pouvoir d'achat du mark au jour de l'émission des nouveaux billets-or.

9° Une importante partie du gain de la section-or et de la section-papier de la Reichsbank revient au Reich. Le Reich est obligé de laisser à la Banque la moitié de cette part de bénéfices pour l'amortissement de ses bons du trésor-papier. En outre le Reich doit employer chaque année un certain pourcentage de ces bénéfices ou remboursement de ses bons du Trésor, de telle sorte qu'il sera possible de retirer de la circulation un total de marks-papier égal à la valeur des bons du trésor amortis.

Du projet Bernhard, qui vient d'être exposé, se rapproche beaucoup le plan proposé par l'ancien secrétaire d'Etat, le professeur Hirsch. Mais ce second plan se distingue surtout du premier en ce qu'il prévoit le rachat immédiat du mark-papier (dont la valeur-or est d'ailleurs très faible) par l'encaisse-or ou devises de la Reichsbank. Il n'y aurait pas, comme dans le projet, Bernhard, pour une période de transition assez longue, deux monnaies parallèles. Ce serait l'introduction bru-

tales de la monnaie-or. L'encaisse de la Reichsbank serait renforcée par la saisie des devises actuellement en cours et par des emprunts extérieurs à émettre. L'Etat se créerait lui-même, avant la date fixée pour le rachat de la monnaie-papier, des ressources en mark-or : douanes à l'importation, taxes d'exportation, impôts de luxe, impôt de bourse, impôt-or sur les valeurs réelles.

C'est également sur le principe d'une couverture or, devises ou effets de commerce-or qu'était fondé un projet de la Fédération d'Empire de l'industrie allemande. Il serait créé une nouvelle banque d'émission or privée au capital provisoire de 500 millions de mark or, dont 200 millions souscrits par les fondateurs. Les capitaux étrangers pourraient y participer jusqu'à concurrence d'un tiers du Capital. La Reichsbank participerait au capital et à l'Administration. Les billets-or ne seraient émis que contre escompte d'effets de commerce or ou contre paiement d'or ou de devises. Le remboursement des billets serait obligatoire, non pas contre de l'or, mais contre des certificats à valoir sur l'encaisse devise de la banque. La nouvelle monnaie serait le thaler-or, qui serait au pair du dollar. La banque effectuerait les mêmes opérations que la Reichsbank. Le Reich aurait une part des bénéfices. La banque de son côté serait tenue d'employer une partie de ses bénéfices à soutenir le mark pendant la période de transition. Comme dans le projet Bernhard, il y aurait durant un certain temps deux monnaies.

Dans le deuxième groupe de projets, deux plans dominant, soutenus sur l'autorité de leurs auteurs, le plan Pilot et le plan Helferich.

Sous le pseudonyme de Friedrich Pilot se cache le directeur général des Etablissements Stinnes, Minoux, dont le nom est soudain devenu célèbre dans le grand public depuis la défense qu'il fit de son patron accusé de spéculer sur les devises. Minoux propose une contribution de 5 % sur l'ensemble de l'avoir allemand. Elle produirait, d'après ses calculs, 10 milliards de marks. Cette contribution s'effectuerait sous forme de prix d'hypothèque sur toute la propriété foncière et immobilière allemande. Sur la base de cette hypothèque générale on émet pour 10 milliards de marks de lettres de gage du Reich, sur lesquels 3 milliards, portant intérêt à 10 % sont déposés à la Reichsbank. Les 3 milliards de lettres de gage, auxquels s'ajoutent les réserves de la banque, servent de couverture à une émission de billets-or pouvant atteindre 8 milliards. La Reichsbank mettra en vente ces lettres de gage contre de l'or, des perles, des pierres précieuses, des devises appréciées et augmentera ainsi peu à peu sa couverture d'émission. Les 7 milliards restants de lettres de gage sont remis également par le Reich à la Reichsbank. En retour il obtient des crédits pour couvrir pendant un an son déficit budgétaire et racheter la monnaie-papier encore en circulation.

Le projet Helferich, comme le projet de la Fédération de l'industrie allemande, prévoit la création d'une banque privée, fondée par les organisations économiques du pays, industrie, commerce, agriculture.

Le capital est réuni par moitié par l'agriculture, par moitié par l'industrie, et de la façon suivante :

Sur la propriété agricole est prise une hypothèque portant intérêt à 5 % et libellée en or ou en seigle. L'industrie et le Commerce sont également hypothéqués ou émettent des obligations. Sur la base de ces valeurs réelles la banque émet des lettres de rente (Rentenbriefe) de 179 grammes d'or chacune ou de l'équivalent en seigle portant intérêt à 4 %. Pour chaque lettre de rente de 179 grammes d'or la banque émet 1.000 marks de nouvelle monnaie. La banque paie au Reich un impôt que celui-ci emploie au remboursement des bons du trésor.

Pendant les deux premières années la Banque peut escompter jusqu'à un total fixé des bons du Trésor du Reich libellés en marks nouveaux. Toute autre ouverture de crédit au Reich est interdite.

Parmi tous ces projets le plan Helferich fut le plus âprement discuté. Soutenu par les nationaux allemands et par leur presse en particulier par la *Deutsche Tageszeitung*, organe des intérêts agrariens), il présentait assurément un avantage. C'est que la nouvelle monnaie préconisée, garantie par une hypothèque agricole et correspondant à une valeur seigle, serait facilement ac-

ceptée par les milieux agricoles, les mêmes qui les premiers hésitaient alors à livrer leur récolte contre des marks-papier. Mais une monnaie, en partie garantie par une hypothèque libellée en seigle, ne serait-elle pas elle-même assujettie aux variations du seigle? C'est une critique formulée par de nombreux organes de gauche notamment par la *Frankfurter Zeitung* (1) : « La monnaie-seigle serait soumise aux oscillations du prix du seigle dans les échanges intérieurs; et dans les échanges internationaux elle n'aurait pas cours. L'industrie et le commerce dans leurs relations avec l'étranger ne pourraient s'en servir. Sur le marché intérieur tout le niveau des prix dépendrait des oscillations du prix du seigle. Tout le système monétaire du pays, échappant à la direction objective et traditionnellement intègre de la Reichsbank, tomberait sous l'influence dangereuse d'intérêts privés »,.

Cette dernière objection valait aussi pour le projet de la Fédération de l'Industrie. Si différents que fussent ces deux projets, ils aboutissaient en fin de compte au même résultat : ils enlevaient à l'Etat le privilège d'émission et le remettaient entre les mains des puissances économiques. Dès lors l'Etat, en véritable dissolution, ne flotterait-il pas dans la vide, réduit à mendier sa vie auprès de l'économie privée? Georg Bernhard paraissait être dans le vrai lorsqu'il écrivait (2) : « Si le

1. 11 septembre, n° 672.

2. *Vossische Zeitung*, 9 septembre, n° 427.

Reich a commis la faute de trop se laisser influencer jusqu'ici par certaines puissances économiques qui assimilaient leurs intérêts à ceux de l'économie. La théorie de ces gens-là, c'est que l'économie est plus importante que l'Etat, et que, si l'Etat périt les entreprises économiques puissantes qui lui survivront seront les cellules d'où il renaîtra. En réalité l'Etat a bien besoin d'une économie puissante et saine; mais l'économie a encore plus besoin de l'Etat. Si l'Etat se décompose, quelques grosses entreprises peuvent bien continuer à vivre. Mais l'économie ne comprend pas seulement que quelques magnats et quelques consortiums gigantesques, mais une foule de petites et de moyennes entreprises, qui font finalement la puissance fiscale des Etats. Or voici qu'aujourd'hui on veut persuader à l'Etat que le crédit de l'économie peut garantir suffisamment la nouvelle monnaie. Il y a peut-être du vrai, car l'Etat est devenu de plus en plus faible tandis que toute une série d'entreprises sont devenues de plus en plus fortes. Mais si l'économie doit garantir quelque chose, il faut qu'elle fournisse cette garantie vis-à-vis de l'Etat et non pas vis-à-vis des créanciers privés. Il s'agit aujourd'hui de redresser définitivement l'autorité de l'Etat. C'est le Reich, aujourd'hui vilipendé parce qu'il a fait de la mauvaise monnaie, qui doit apporter la bonne. En faisant assurément participer à l'opération les milieux de l'économie privée, non pas en tant que dirigeants, mais en tant que citoyens accomplissant leur

devoir civique. Sinon, c'en est fait de l'autorité du Reich ».

A ce point de vue il existe entre le plan Minoux et le plan Helferich une différence essentielle. Car la prise d'hypothèque, dans le premier de ces projets est faite au profit de l'Etat; dans le second au profit d'une banque privée administrée par ceux-là même qui supportent l'hypothèque. Le sacrifice ainsi consenti peut être tout illusoire. Dans le projet Minoux, au contraire, il y a une véritable saisie de valeurs réelles. Minoux et Helferich présentent le même danger.

En chargeant la propriété privée d'une hypothèque, ils excluent la possibilité d'une nouvelle levée d'hypothèque au profit des réparations. Ils font disparaître tout moyen de payer la dette extérieure. « Toute charge hypothécaire est extrêmement critiquable, écrit Georg Bernhard (1). Elle rend sensiblement plus difficile la saisie des valeurs réelles pour les réparations. Certes nous ne voulons pas prétendre qu'en prévoyant une hypothèque agricole, le plan Helferich se laisse inspirer par de pareilles considérations. Mais l'accueil chaleureux qu'il a trouvé dans la presse nationale allemande nous prouve que dans certains milieux on ne serait pas fâché de l'utiliser comme une occasion favorable de se libérer d'obligations ultérieures. »

Le journal de Stressman, la *Zeit* (2), a essayé de pré-

1. *Wossische Zeitung*, n° 427.

2. 9 septembre.

venir l'objection en imaginant que l'hypothèque ne porterait pas sur l'ensemble des entreprises, mais sur des objets isolés, tels que machines, territoires agricoles nettement délimités « de telle sorte qu'il sera possible d'établir une séparation très nette entre ces charges nouvelles et les charges des réparations ». Mais c'est là une interprétation arbitraire du projet Helferich. L'agriculture entendait rester maîtresse de conduire à sa guise la réforme monétaire et d'engloutir les réparations.

Avant de décrire l'accomplissement de cette réforme, il n'est pas inutile de remarquer qu'elle est annoncée et même accompagnée par une série de mesures prises par le Reich en vue d'obvier aux inconvénients de la dépréciation continue du Reichsmark. Le 20 août 1923, on applique au tarif de chemins de fer le système des multiplicateurs, c'est-à-dire que les tarifs sont, de semaine en semaine, modifiés en conformité de la baisse de valeur du mark, en les multipliant par un certain coefficient. Le 11 octobre 1923, une ordonnance valorise les impôts. Elle exige le paiement de tous les impôts exigibles depuis le 31 août 1923, à leur valeur or, quel que soit, à ce moment, le cours du mark-or; quant aux impôts exigibles avant le 31 août 1923, ils devaient être perçus suivant un multiplicateur de la somme à laquelle ils avaient été établis. Une ordonnance du 19 décembre 1923 étendit le principe de l'ordonnance du 11 octobre en étendant la valorisation aux tarifs de chemins de fer et aux tarifs postaux.

Déjà, en août 1923, la Reichsbank avait décidé d'accorder des crédits-or, c'est-à-dire remboursables au cours de l'or, dont le taux d'intérêt était très inférieur au taux d'intérêt des sommes prêtées en marks-papier.

Ainsi l'Allemagne passe de plus en plus nettement au principe de l'évaluation en or et abandonne comme mesure des prix l'ancien étalon, le reichsmark. Depuis longtemps, d'ailleurs, les particuliers avaient précédé le gouvernement dans cette voie. L'habitude s'étant généralisée de stipuler les contrats, non plus en marks, mais en francs suisses ou en florins. Il en résultait qu'il y avait en Allemagne, à côté de la circulation de marks-papier, une abondante circulation de monnaies étrangères et stables.

SECTION II

La réforme monétaire

La réforme monétaire se fit en trois étapes :

1^o L'émission par le Reich d'une première sorte de monnaie provisoire à valeur stable : les coupures de l'emprunt-or;

2^o L'émission par la Rentenbank d'une deuxième sorte de monnaie provisoire à valeur stable : le mark-rente.

3^o L'émission par une banque-or d'une monnaie définitive à valeur stable : le mark-or.

C'est ici que nous allons voir apparaître la collabora-

tion internationale à la réfection monétaire de l'Allemagne, en écrivant la substitution par le plan Dawe du reichsmark au rentenmark.

§ 1^{er}. — *L'emprunt-or.*

Le Reich avait déjà émis deux emprunts-or, l'un en mars 1923, l'autre à partir du 15 août 1923, en coupures de 1,2,5,10,500,1.000 dollars remboursables en douze ans avec une prime de 70 %; le montant de ce second emprunt, souscrit au 3 octobre 1923, s'élevait à 146 millions de marks-or.

Il fut procédé, à partir du 27 octobre 1923, à l'émission d'un troisième emprunt libellé en dollars, qui devait être remboursé en 1925.

Les coupures de cet emprunt-or, utilisées comme monnaie devaient permettre au pays d'attendre l'émission prochaine du mark-rente.

L'emprunt-or était destiné à fournir un moyen de paiement allemand à valeur stable. Son usage devait limiter les demandes, en devises étrangères, stabiliser le cours du dollar, retenir le mark-papier dans sa chute à zéro.

Or l'échec de cette tentative ne tarda pas à se manifester. L'emprunt-or précéda le cours du dollar, le laissa bien loin derrière lui et entraîna dans sa hausse toutes les devises étrangères. A la bourse de Berlin, le 1^{er} novembre, le dollar cotait officiellement 130 milliards de

marks-papier, l'emprunt-or 190 milliards; après Bourse il montait jusqu'à 340. Le lendemain la cotation officielle moyenne du dollar était 320 milliards, tandis que l'emprunt-or progressait de 440 milliards, à 500, à 675 et à 690 milliards.

Quelles étaient les raisons de cette plus-value de l'emprunt-or par rapport au dollar? On aperçoit ici d'abord l'influence du décret du 22 octobre 1923 qui avait rétabli pour les devises étrangères le cours unique officiel, et avait interdit le libre commerce de ces devises ainsi que des bons du trésor-dollar de mars 1923. Ayant un grand besoin de valeurs stables, de moyen de paiement à valeur constante, pressé de s'assurer contre une baisse de plus en plus rapide du mark, le public se précipite sur l'emprunt-or. Or le manque de coupures empêcha de satisfaire toutes les demandes; il fallut faire de sévères répartitions. Les demandes s'enflèrent alors considérablement dans le but d'obtenir un pourcentage conforme aux besoins réels. Puis la spéculation s'en mêla. Les petits spéculateurs thésaurisèrent la monnaie nouvelle. Les grands spéculateurs eurent une belle occasion d'affaires lucratives du fait que la Reichsbank, pour satisfaire le plus possible de demandes, vendait ferme contre du mark-papier des coupures de l'emprunt-or qu'elle n'était pas en état de livrer. On achetait donc de l'emprunt-or livrable ultérieurement et payable, jour de la délivrance, au cours de la date de l'achat. Le gain réalisé était doublé : d'une part la marge de hausse probable

des cours jusqu'au moment de la livraison; d'autre part la possibilité d'emploi des capitaux restés disponibles. En même temps se développait à la Bourse tout un commerce de prêts : les heureux possesseurs des coupures de l'emprunt-or les prêtaient moyennant une grosse redevance et achetaient de nouveau de l'emprunt-or; les nouveaux détenteurs à leur tour obtenaient de nouveaux capitaux en mettant eux-mêmes en gage des titres empruntés. Toutes ces opérations aboutissaient à pousser les prix de l'emprunt-or.

Depuis que le cours des devises était soumis à une cotation officielle, le cours de l'emprunt-or sur le marché libre était devenu régulateur des prix. Ceux-ci montaient donc plus vite que s'ils étaient calculés en dollars ou en marks-or. L'emprunt-or, devenu mesure des valeurs intérieures entraînait la cherté grandissante de la vie au-dessus des prix mondiaux.

Sous ce régime monétaire les échanges étaient presque une impossibilité pratique. Le marchand était forcé par une série d'ordonnances de garder son magasin ouvert et de continuer sa vente. Il était autorisé à demander des prix-or ou des bons du trésor-dollar, mais il savait que le cours officiel du dollar était purement factice et que l'emprunt-or valait en bourse jusqu'à deux fois plus que le dollar. Que faire alors avec un dollar dont le cours est faussé par les autorités et avec un moyen de paiement, dit stable, dont le cours est travaillé par une spéculation sans frein? Les prix étaient en déroute

et livrés à l'arbitraire. D'autre part le mark-papier était de plus en plus difficilement accepté. En somme il n'y avait, au lendemain de l'introduction de l'emprunt-or dans les échanges, ni monnaie-papier, ni monnaie à valeur constante.

Le paradoxe était qu'une monnaie émise par un Etat dont l'unité monétaire était plus dépréciée du monde, une monnaie dont la garantie était plus douteuse (caution de l'économie privée allemande), dépassât le véritable étalon monétaire de cette époque, le dollar.

Une ordonnance du 3 novembre applique à l'emprunt-or les dispositions du 22 octobre 1923 sur le commerce des devises et des bons du trésor-dollar. Plus de libre commerce : un cours officiel unique. On envisageait aussi, au début de novembre, d'autres mesures, telles que l'annulation de tous les achats de coupures non livrées, la valorisation de tous les prix d'achat sur la base du cours du jour de la livraison.

L'intervention du Reich a fait cesser un état paradoxal des choses et l'emprunt-or ne s'inscrivit plus qu'à quelques points d'écart du dollar. Mais ce fut là une cotation fictive, car il n'y avait pas d'offres et les titres étaient à peu près introuvables.

En somme, l'emprunt-or ne remplit pas la fonction qui lui avait été assignée. Il ne fut pas la monnaie d'attente jusqu'à l'apparition du mark-rente. Les 500 millions émis furent accaparés et ne circulèrent pas. L'échec de l'emprunt-or est venu de son succès même. Le

public, affamé de valeurs stables, s'est arraché la première monnaie constante émise par l'Etat et n'a plus voulu s'en dessaisir. Attitude très naturelle, si l'on considère que l'emprunt-or n'est pas seulement un moyen de conservation des valeurs, mais aussi un titre de placement à intérêts rémunérateurs, et que la Reichsbank, par sa politique des devises, écartait les vendeurs possibles en imposant au mark-papier un cours forcé très supérieur aux cotations des places étrangères.

§ II. — *Le rentenmark*

Décidée au cours de septembre-octobre 1923, la création du rentenmark fut l'un des éléments qui firent passer l'Allemagne d'un étalon abandonné à un nouvel étalon, calculé sur la valeur-or de la monnaie (1)

A partir du 15 novembre 1923, l'Allemagne fut dotée du mark-rente. Pourvue théoriquement de garanties constituées par une hypothèse générale sur la propriété privée; émise par une banque complètement indépendante de l'Etat et de la Reichsbank, que dirigent des représentants des milieux agricoles, industriels, commerciaux et bancaires; cette nouvelle monnaie a été peu à peu lancée dans la circulation et a servi de moyen de paiement à l'intérieur du pays; elle ne pouvait jouer le rôle de monnaie internationale, la circulation d'une

1. V. Baumgartner, *Le rentenmark*. Thèse à Paris, 1924.

lettre de gage étant par nature intérieure; les seuls moyens de paiement extérieurs de l'Allemagne restaient ou les devises étrangères ou les certificats de dépôts de devises que la Reichsbank se proposait d'émettre. Le mark-rente ne figure donc pas à la cote des bourses étrangères, il ne s'échange pas officiellement contre des livres, des dollars ou des florins, il ne s'aventure pas en dehors des frontières du Reich. Sa valeur nominale est égale à un mark-or, soit les quarante-deux dixièmes d'un dollar américain; on obtiendrait, contre un dollar, 4,2 rentenmark, si la nouvelle monnaie avait cours à New-York.

Bien que fort éloigné des temps actuels, un cas analogue à celui de l'Allemagne s'était déjà présenté et pouvait alors servir d'antécédent. A la fin de 1923, la presse allemande, en effet, évoqua le souvenir de la Banque foncière du Danemark qui, pendant les guerres de Napoléon, avait été créée grâce à une hypothèque de 6 % sur la propriété nationale. Ruiné par l'Angleterre après la bataille navale de Copenhague, le pays, contraint de supporter de lourdes impositions et de livrer de fortes sommes en or, rétablit néanmoins son crédit à l'aide de cette Banque foncière, elle-même assimilée plus tard à la Banque nationale.

Exposé devant l'opinion publique allemande, un tel procédé a inspiré grande confiance dans l'avenir du Rentenmark.

La France, de son côté, offrait le précédent des assi-

gnats. Le 2 novembre 1789, les biens du clergé confisqués, déclarés biens nationaux, furent mis en vente. L'Etat les vendit aux communes qui, n'ayant pas de numéraire, payèrent en billets souscrits par elles, et le trésor remboursa ses créanciers avec ces billets, dits bons communaux. Sur la présentation de ces bons, les communes mettaient à la disposition du porteur un lot de terre équivalant à la valeur nominale du billet.

Plus tard, on fractionna ces bons communaux en billets variant de 10.000 livres à 2 sols. Ce furent les assignats, papier-monnaie, valeur représentative des biens nationaux qui formaient son gage. La création des assignats était une mesure équivalente à celle du rentenmark, gagé sur la propriété allemande.

La période de transition, durant laquelle le mark-papier était entièrement dévalorisé et le mark-rente n'était pas encore en circulation, fut un chaos monétaire sans précédent. Une sorte de vide monétaire, un manque de moyens de paiement paralysait la circulation des richesses et empêchait le contact entre producteur et consommateur. Pour remédier à cette pénurie monétaire, une abondante floraison de monnaies de secours à valeur constante vit le jour et fut encouragée par le gouvernement.

Rien n'est plus pittoresque qu'un tableau de l'anarchie monétaire de cette époque. Le mark-papier est une monnaie morte, mais indispensable encore tant que les autres monnaies ne seront pas émises en quantité suffisante.

Les coupures de l'emprunt-or sont déjà en circulation et jouissent d'une grande faveur dans un public affamé de valeurs stables; le commerce fait couramment des rabais de 5 % sur les achats payés en titres de l'emprunt-or; ces titres dont la plus petite coupure était à l'émission de 1 dollar ont été dans la suite fractionnées en coupures de $1/2$, $1/4$, $1/10$ de dollar. Bientôt il fallut d'ailleurs distinguer entre les coupures provisoires et les coupures définitives. Ces derniers devant être échangées en janvier 1924 contre des marks-rente à la parité d'un mark-rente pour un mark-or. D'autre part les bons du trésor-dollar émis au début de 1923 par le Cabinet Cuno, se distinguent des coupures de l'emprunt-or en ce qu'ils ne sont libellés qu'en bons de 5 à 100 dollars et en ce qu'ils portent intérêt, tandis que les petites coupures de l'emprunt sont remboursables à l'échéance au-dessus du pair.

En même temps on assiste à l'émission de Notgeld à valeur constante. Le Notgeld, ou monnaie de secours, est émise par les villes, les établissements industriels, etc. Déjà, durant la guerre on y eut recours pour parer à la disette des moyens de paiement. Libellés en marks, la monnaie de secours suivit les vicissitudes du Reichsmark. Lorsque le Reich voulut émettre des billets, à valeur stable, les villes, les établissements industriels eurent aussi la prétention d'émettre leur monnaie à valeur stable. Le pays de Bade entre le premier dans cette voie. Dans le but de faciliter l'achat de la récolte que

les paysans n'auraient jamais voulu céder contre des marks-papier, il émit des bons du trésor de 1, 3, 5 et 10 dollars, le dollar étant l'équivalent de 4,20 marks-or; il émit aussi des billets de pfennig-or; le service des intérêts et le remboursement de ces bons devaient être assurés par les recettes de l'Etat badois; leur émission fut entourée de précautions; ainsi il n'en était délivré aux entreprises privées que contre-paiement immédiat d'une contre-valeur en bonnes devises (1). L'exemple de Bade fut suivi par la Bavière, par les villes de Hambourg et de Francfort, par la Hesse, afin de permettre l'achat et la répartition des pommes de terre et du pain (2), par le Mecklembourg-Schwerin, par la Basse-Silésie. Certains industriels et certaines collectivités imprimèrent aussi du notgeld, parfois sans couverture de titres de l'emprunt-or (3).

Brême émit des monnaies de secours garanties par des emprunts-dollar. La Bavière fit émettre des quittances-or par ses centrales d'énergie électrique.

L'Oldenbourg mit en circulation des bons-seigle en coupures d'une livre-sterling. Le trouble était apporté dans les échanges par cette diversité de monnaies qui, toutes qualifiées de monnaie-or, avait néanmoins des cours différents.

A côté de ces diverses monnaies existantes apparais-

1. *Wossische Zeitung*, 25 octobre 1923.

2. *Frankfurter Zeitung*, 25 octobre 1923.

3. *Frankfurter Zeitung*, 27 octobre 1923.

saient à l'horizon les monnaies de demain. Le mark-rente ne devait être qu'une étape vers la monnaie-or définitive. La fantaisie des humoristes s'exerçait sur ce bric-à-brac monétaire (1)

Telle était la situation lorsque le rentenmark fut introduit dans la circulation.

Quel fut le système adopté?

Quels furent ses résultats?

1. Voici un extrait du *Vorwärts* du 28 octobre :

« Quantlein apportait chez lui : 0/06 bons du trésor-dollar, 10 sous-rente, 5 pfennig-argent, 2 florins de Nalle, 5 Arentzer de Munich, 10 bons d'heures de travail supplémentaire de carreleur, 5 bons d'heures de travail de conducteur de voiture d'enlèvement des ordures ménagères, et 27.742 trillions de marks-papier. Il avait dû accepter ces marks-papier parce qu'il était légal de payer en marks-papier les sommes inférieures à un millième du nouveau pfennig. Mme Quantlein alla chez le boucher. Pour payer elle passa dans une immense arrièreboutique entièrement occupée par les bureaux de change. Quoique les diverses sortes de monnaies fussent dites de « valeur constante », elles étaient assujetties à des variations: car les prix du seigle, du fer, du charbon, etc., changeaient les uns par rapport aux autres; de plus les différentes sortes de marks avaient des couvertures diverses; et enfin la valeur du travail variait avec les métiers. Deux cinquièmes des habitants de l'Allemagne étaient occupés à ces calculs des cours et tous les magasins étaient informés par la T. S. F. toutes les dix minutes des changements de cours. Mme Quantlein fut amenée devant un écran où étaient projetés les prix des marchandises achetées par elle dans toutes les sortes de monnaies... Elle se permit de faire remarquer que toute cette façon de procéder était un peu compliquée. Mais un haut employé lui répondit: Ce sont des vétilles. L'important c'est que nous avons stabilisé la monnaie allemande et que nous soyons sur la voie de l'assainissement financier. » Cette caricature contenait un grain de vérité.

Economie du nouveau système. — La Rentenbank est fondée par les représentants de l'agriculture, de l'industrie du commerce et des banques.

Son capital est de 3.200 millions de marks-rente.

Il est fourni par moitié par l'agriculture, par moitié par le commerce, l'industrie et les banques selon les modalités indiquées plus loin. La Rentenbank est un institut pleinement indépendant. Son autonomie n'est limitée par le Reich que sur deux points : ses statuts, rédigés par ses fondateurs, doivent être soumis à l'approbation du gouvernement ; son président est nommé par le gouvernement parmi trois candidats présentés par les fondateurs. La Rentenbank est exempte de tous impôts (§§ 1^{er} à 5 du décret du 13 octobre 1923).

Toute propriété foncière, exploitation agricole, forestière ou horticole est grevée d'une hypothèque-or au profit de la Rentenbank. Cette hypothèque, qui est de premier rang (à moins que ces conventions passées avec un autre État ne s'y opposent) est de 4 % de la valeur de la propriété, telle qu'elle a été estimée par le « Wehrbetrag-gesetz » (loi instituant une contribution militaire à supporter par la propriété foncière). L'estimation de la valeur de la propriété foncière, telle qu'elle avait été faite par le « Wehrbeitrag » un an avant la guerre, est de 40 milliards de marks-or. C'est donc une hypothèque de 1,6 milliards de marks-or qui grèvera la propriété foncière et c'est cette hypothèque que l'agriculture apporte comme quote-part dans la constitu-

tion d'un capital de la Rentenbank. L'hypothèque porte intérêt à 6 %. Les intérêts, exigibles deux fois par an, sont payables en marks-rente; la première échéance est le 1^{er} avril 1924. Les entreprises industrielles, commerciales et bancaires sont grevées au profit de la Rentenbank d'une dette égale à celle de la propriété foncière agricole, soit 1,4 milliards de marks-or. Cette dette, pour autant qu'elle ne peut être convertie par une hypothèque prise sur les propriétés foncières appartenant aux dites entreprises, est constituée par des obligations qui sont remises marks-or et portant intérêt à 6 %, ont privilège sur toute autre dette, avec la même restriction que pour l'hypothèque foncière: Le total de ces deux dettes hypothécaires et obligatoires de 1,6 milliards chacune constitue le capital de la Rentenbank. Les possesseurs des propriétés et des entreprises ainsi grevées y participent dans la proportion des obligations contractées par eux (§§ 6 à 11).

Cette créance est mobilisée par la création de certificats de rente (Rentenbriefe) qui en suit la représentation, qui portent intérêt à 5 % et sont remboursables à leur valeur nominale après un délai de cinq années; ils restent provisoirement dans les caisses de la Rentenbank pour servir à la couverture de l'émission du mark-rente (§§ 12 et 13).

Pour chaque certificat de rente de 500 marks-or la banque émet 500 marks-rente. Ceux-ci sont acceptés comme moyens de paiement à toutes les caisses pu-

bliques. De son côté la Rentenbank s'engage à les rembourser à vue par échange d'un certificat de rente de 500 marks-or contre 500 marks-rente. Chaque mark-rente représente donc une fraction de lettre de gage sur la propriété allemande (§§ 14 et 15).

La Rentenbank n'entretient de rapports bancaires qu'avec le Reich, la Reichsbank et les banques d'émission des Etats allemands. Elle met à la disposition du Reich pendant les deux prochaines années un crédit de 1.200 millions de marks-rente à intérêt de 5 %. En déduction de ces 1.200 millions elle lui fait une avance immédiate sans intérêt de 300 millions pour remboursement des bons du Trésor escomptés à la Reichsbank. D'autre part la Rentenbank ouvre à la Reichsbank et aux banques d'émission d'Etat un crédit de 1.200 millions de marks-rente destiné à l'économie privée. Dès que la Rentenbank aura commencé l'émission des marks-rente, le Reich n'aura plus le droit de faire escompter des bons du Trésor à la Reichsbank (§§ 16, 17, 19).

La Rentenbank doit mathématiquement travailler à bénéfice. Ces bénéfices proviennent essentiellement de la différence entre les taux des intérêts hypothécaires et obligatoires (6 %) et le taux des intérêts servis par elle aux certificats de rente (5 %). Ils sont répartis de la manière suivante :

1° 40 % au compte d'amortissement; ce compte sert d'abord à l'amortissement du crédit de 300 millions de marks-rente accordé au Reich; ce crédit amorti, la

répartition au compte d'amortissement n'est plus que de 30 %;

2° Un dividende est servi aux actionnaires de la banque; il ne peut dépasser 6 % de la valeur totale de la créance hypothécaire et obligatoire de la Rentenbank. Si ce dividende est payé en totalité, il vient exactement compenser les 6 % d'intérêts servis par ceux qui sont la fois débiteurs et actionnaires de la banque;

3° Le reste des bénéfices est versé au compte d'amortissement. Ce compte doit servir au rachat des lettres de gage, et, par conséquent, à la levée progressive de l'hypothèque et au rachat des marks-rente en circulation.

La loi du 30 août 1924 réorganisa le système monétaire sur une base plus large que par le passé. D'abord on liquida la Rentenbank qui n'eut plus le droit d'émettre de billets au delà du montant existant le 30 août.

La Reichsbank doit échanger, dans un délai de dix ans, les rentenmarks en circulation. La charge imposée à l'agriculture subsiste seule, tandis que celles de l'industrie du commerce sont supprimées. Le capital de la banque est ramené de 3.200.000.000 à 2 milliards. L'activité de la banque se borne désormais à liquider les crédits consentis par elle. Les crédits privés devront être remboursés en trois ans. Quant au Reich, il constitue un fonds d'amortissement alimenté d'abord par tous les intérêts que la Rentenbank perçoit sur ses débiteurs hypothécaires; le Reich verse également 60 millions par

an à partir du 1^{er} janvier 1925. Ainsi la place est libre pour la nouvelle Reichsbank dont nous nous occuperons au paragraphe 3.

Les résultats. — La création du rentenmark répondait aux buts suivants : On voulait avoir un moyen de paiement à valeur stable, particulièrement indispensable pour engager les paysans à livrer les récoltes qu'ils refusaient de vendre. On essayait de stabiliser le cours du mark-papier, qui demeurerait un moyen de paiement légal ; la Reichsbank, en effet, n'ayant plus à escompter les bons du Trésor du Reich, devait cesser des émissions de billets et même retirer du mark-papier de la circulation, au fur et à mesure que s'étendrait le rentenmark. Enfin on cherchait à mettre fin aux incessants appels de crédits que l'économie privée faisait à la Reichsbank, soit sous forme d'escompte d'effets de commerce, soit sous forme d'avances sur titres ; désormais ce serait en marks-rente que la Reichsbank accorderait des crédits à l'économie privée ; elle jouerait là un simple rôle d'intermédiaire entre la Rentenbank et le monde des affaires et pourrait revenir elle-même à son rôle de banque d'émission-or.

La réforme n'était pas un arrêt de l'inflation ; c'était une nouvelle inflation s'ajoutant à la précédente. Elle consistait plutôt dans une limitation et un enchérissement du crédit (1). Limitation : car le Reich ne pourra

1. *Frankfurter Zeitung*, 18 octobre, n° 773.

recevoir de la Rentenbank que 1.200 millions de marks-rente dans un délai maximum de deux ans. Enchérissment : car, sur ce crédit total, 900 millions porteraient intérêt à 6 %.

Quelles conséquences entraîna la création du mark-rente ?

Avant son apparition, c'était le chaos. Le cours du dollar passait de 18.000 marks en janvier 1923 à 350.000 en juillet, 100 millions en septembre, 25 milliards en octobre, 2 trillions au début de novembre, 7 à 8 trillions au milieu du même mois. La circulation fiduciaire s'élevait à 34 milliards en janvier 1919, à 1.136 milliards en janvier 1923, 63 trillions en août, 27 quadrillions en octobre, 49 quintillions le 1^{er} novembre et 93 quintillions ou 93 milliards de milliards le 15 novembre : si bien que toute la circulation fiduciaire de janvier 1923 ne suffisait plus, onze mois plus tard, à l'achat d'un simple apéritif, et qu'il fallait multiplier par quatre la valeur totale des billets dont disposait l'Allemagne dans les premiers jours de 1919 pour payer, en novembre 1923, un ticket de tramway. Les prix, suivant les cours du dollar, haussaient de jour en jour et d'heure en heure ; le coût de la vie, en novembre 1923, était de 1.535 milliards de fois plus élevé qu'en 1914. Les recettes de l'Etat ne couvraient même pas la cinquantième partie de ses dépenses.

Le mark-rente opéra un miracle. Cinq jours après le commencement des premières coupures, libellées en

monnaie nouvelle, la chute du mark s'arrêtait brusquement, puis les cours s'amélioraient. De un trillion de marks, la valeur de notre franc se trouvait ramenée à 250 milliards et le dollar retombait à 4 trillions 200 milliards, pour se stabiliser à ce taux. Ce cours, si l'on néglige les zéros, représentait exactement le cours du mark d'avant-guerre par rapport au dollar, soit 4.2. Ainsi le papier s'était mué en or; un trillion de marks-papier était devenu un mark-rente ou un mark-or.

Toute l'Allemagne calcula en or. Presque instantanément, les prix des marchandises, les salaires, les impôts, tout s'était réglé à l'échelle du mark-or.

Le grand public, en possession d'une monnaie stable, ou qu'il croyait telle, cessait de se livrer à la chasse des devises et reprenait goût à l'épargne. La masse des consommateurs, d'abord hésitante, et tout étonnée d'avoir à compter par unités au lieu de compter par trillions, se risquait à quelques achats timides et conservait ses marks-rente en attendant la réduction escomptée des prix; puis on voyait se dessiner, durant la seconde quinzaine de janvier, un léger mouvement de reprise des affaires, dont l'industrie textile et l'industrie de la chaussure profitaient les premières. En même temps les prix baissaient lentement, mais avec régularité; l'indice du coût de la vie s'établissait à 1.080 milliards le 21 janvier 1924, ce qui représentait une diminution de 30 0/0 par rapport aux chiffres de novembre 1923. Pour la première fois depuis longtemps, le budget du

Reich, pendant la première décade de janvier accusait un excédent de recettes de 36 quintillions, ou 36 millions de marks-or, qui devait d'ailleurs, dans la décade suivante, faire place à un déficit de 19 millions de marks or; mais la preuve était faite que l'Etat pouvait équilibrer ses recettes et ses dépenses. Et, dès février 1924, le budget fut à peu près définitivement assuré contre tout à coup.

La circulation s'accrut considérablement et rapidement. En 1913, l'Allemagne avait une circulation totale de 6 à 7 milliards de marks. Au 31 octobre 1923, la circulation représentait 5 0/0 de la circulation de 1913; le 30 septembre 1924, elle représentait 61 0/0 de cette dernière circulation.

Les notgeld avaient été remboursés. Dès janvier et février 1924, le gouvernement a remboursé l'emprunt-or qui servit de couverture à ces notgeld, sur les premières recettes un peu importantes; ces recettes ont été remises par lui aux émetteurs de notgeld. De 243 millions de marks-or en décembre 1923, le chiffre des notgeld tombe à 9 millions 1/2 au 30 juin 1924. Bientôt il ne circula plus pratiquement que de la monnaie gagnée soit commercialement, soit par des hypothèques agricoles, industrielles ou commerciales.

Mais il fallut procéder à une adaptation du nouveau régime, réorganiser les rapports sociaux autrefois basés sur le mark (1).

1. V. Valéry de Moriès, *Misère et splendeur des Finances allemandes*, 1925, p. 142 et suivantes.

En vertu de l'ordonnance du 14 février 1924, les créances perdaient 85 0/0 de leur valeur en capital-or.

A partir du 1^{er} février 1924, le Reich imposa un taux légal des loyers qui fut d'abord de 30 0/0 de celui de 1914, puis 32 0/0 le 1^{er} mars et de 35 0/0 le 1^{er} avril, enfin de 62 0/0 le 1^{er} juillet de 66 0/0 le 1^{er} octobre 1924.

Les conditions normales des traitements ont été rétablies. Ceux-ci ont été fixés à des chiffres égaux ou supérieurs à ceux de 1914.

La transformation des bilans fut l'une des opérations les plus délicates du retour à la monnaie saine. L'ordonnance du 28 décembre 1923 rendit obligatoire la publication de nouveaux bilans, établis en marks-or, qui devaient donner uniformément à toutes les affaires une base nouvelle, provenant de l'évaluation des divers postes, le 1^{er} janvier 1924. Mesure d'une portée considérable, puisque la réestimation de l'actif et l'autorisation de pratiquer un remaniement (Umstellung) du capital, allaient permettre de liquider le passé et de constituer des entreprises en quelque sorte neuves, sur les ruines des affaires anciennes, de leurs actionnaires et de leurs obligataires. Problème très délicat que dix ordonnances, au cours de 1924, dont la dernière en date du 1^{er} décembre, cherchèrent à résoudre. Mais malgré tant de textes, il fut impossible d'instituer des règles fixes, et l'arbitraire ne cessa de régner en maître.

« En septembre 1924, constate M. Valéry de Mo-

riès (1), sur 16.400 sociétés existant en Allemagne, 1.177 seulement avaient publié leur bilan-or d'ouverture (Goldmark-Eraffnugs-bilarez). Comme, d'autre part, ceux-ci décrivent la situation qui est censé rétrospectivement avoir existé le 1^{er} janvier 1924, et que par conséquent presque toute l'œuvre de restauration des finances leur est postérieure, on doit les consulter avec d'extrêmes précautions. L'opinion allemande s'est naturellement beaucoup intéressée à ces questions; de longues études leur ont été consacrées dans lesquelles, suivant l'usage des considérations de philosophie nuageuse obscurcissent les faits. Au total on ne peut pas tirer, de la comparaison des bilans de 1913 et de ceux de 1924 des conclusions bien fermes, car trop de liberté a été laissée dans l'élaboration des derniers, et trop d'événements se sont passés en dix ans. »

Le bilan-or d'une année est, à lui seul, peu de chose; le bilan suivant permettra de voir un peu plus clair dans la vie de l'établissement. Les entreprises se sont, à la lettre, rajeunies.

On n'a pas encore réalisé, en Allemagne, la gravité des opérations auxquelles ont procédé les Conseils d'Administration, sous le couvert des autorisations trop vagues de la loi.

On a, en somme, évalué directement, selon des règles incertaines et incontrôlables, les divers éléments d'actif

1. *Op. cit.*, p. 152, n. 197.

et de passif; le reste s'est trouvé représenter le capital.

« Une Compagnie de chemins de fer (Halberstadt-Blankenburg) avait en 1913, un capital de 5 millions 1/2 de marks plus une dette obligataire de 10 millions. En 1924, la faillite du mark lui permet de n'évaluer sa dette qu'à 1 million 1/2; la société en conséquence estime que son capital doit s'être enrichi de la différence et il est porté à 14 millions. »

L'évaluation des réserves est arbitraire. Beaucoup de sociétés, surtout les banques, ont préféré réduire à l'extrême leur capital, et prélever les sommes nécessaires au service prochain d'un dividende.

L'accroissement important des immobilisations montre les investissements successifs qui ont été effectués pendant la période d'inflation et qui ont sensiblement accru l'outillage économique du pays.

« Il est difficile, à l'heure actuelle, conclut M. Valéry de Moriès (1) auquel nous empruntons ces renseignements, de dire davantage. Après une crise sans précédent, toute l'Allemagne commerçante et industrielle a rompu avec le passé. Les obligataires ont été expropriés; dans la tourmente on a de même traité comme négligeables les actionnaires. L'important était de reconstituer sur des bases saines l'économie des diverses affaires afin de permettre un rendement rapide qui remonte les cours en Bourse, donne à nouveau au pays le goût des

1. *Op. cit.*, p. 154.

placements, et, plus encore que tout, attire les capitaux étrangers dont l'Allemagne continue à avoir un indéniable besoin. »

Ajoutons que l'ordonnance du 14 février 1924, a prévu la valorisation de toutes les créances nées avant le 15 février 1924 qui ont pour objet le paiement d'une somme en monnaie d'empire (mark-papier) en tant qu'il s'agit de créances pouvant être qualifiées de placements de fonds, placements qui seraient dépréciés par la débâcle du mark. Sont à considérer comme placements au regard de l'ordonnance : 1^o les hypothèques, créances foncières et rentes foncières, c'est-à-dire les créances réelles; 2^o les charges réelles; 3^o les lettres de gage sur des navires inscrits au registre naval et sur la propriété des entreprises de chemin de fer; 4^o les créances garanties par des hypothèques et par des droits de gage sur un navire ou sur la propriété d'une entreprise de chemin de fer, c'est-à-dire les créances à la fois personnelles et réelles; 5^o les cédules hypothécaires, lettres de rente foncière et autres titres de créance portant intérêt, ou, à défaut d'intérêt, remboursables avec prime et émis par des établissements de crédit foncier ou naval, ou par des banques s'occupant du rachat des rentes (Ablosungsanstalten), en tant qu'il appartient, en cas de faillite, aux créanciers un droit de gage ou un privilège sur la garantie du titre; 6^o les titres de créance nominatifs ou transmissibles par endossement, portant intérêt ou remboursables avec prime, émis par des personnes ou

groupement de personnes physiques ou par des personnes morales du droit privé; 7° les titres de créance émis par des personnes morales du droit public, ayant la qualité d'entreprises industrielles; 8° les avoirs dans des Caisses d'épargne publiques ou soumises au contrôle de l'Etat; 9° les créances des assurés sur la vie. L'ordonnance détermine le taux de valorisation de chacune de ces catégories de créances. Un office de valorisation, organisé par le gouvernement d'Empire, dans le but d'éviter des procès, décide dans toutes réclamations concernant la valorisation ainsi que dans toutes les demandes ayant pour objet la réduction d'une dette valorisée. La décision de l'office ayant obtenu force de chose jugée est exécutoire et obligatoire pour tous les tribunaux.

Si des questions de valorisation sont soulevées dans d'autres procès civils, la décision au principal peut être réservée jusqu'à ce que l'office se soit prononcé.

Il faut enfin s'attacher à l'équilibre des finances publiques, croire à l'excédent budgétaire, qui fut l'un des résultats les plus importants et les plus tangibles de la réforme monétaire.

Pour la première fois, dans le projet de budget allemand de mars 1924, les recettes et les dépenses du Reich étaient évaluées en or.

Ce budget était divisé en trois parties : budget ordinaire, budget extraordinaire, exécution du Traité de Versailles.

Dans l'ensemble, il se présentait ainsi :

	Recettes :	Dépenses :
	(millions de marks)	
Budget ordinaire.....	5.144	4.942
Budget extraordinaire.....	130	130
Exécution du traité de Versailles.....		640

Dans le budget ordinaire, les recettes étaient évaluées à 5.144 millions de marks, dont 4.004 pour les impôts sur la propriété et la circulation, 1.080 pour les droits de douane et de consommation, et 60 millions pour les recettes administratives.

Les dépenses étaient insignifiantes et la solution du problème budgétaire facile. La dette était pratiquement nulle : 156 millions ; l'armée et la marine étaient très réduites (450 millions) ; il n'y avait aucune dépense de reconstruction.

L'Allemagne entra dans la voie des excédents budgétaires excédents qui baissèrent régulièrement en septembre, octobre et novembre (181 millions 184 + 97 avancés à l'agent des réparations) en septembre ; 97 (21 + 76) en octobre ; 79 (10 + 69) en novembre, alors que les recettes augmentèrent ou se maintinrent : 609 en septembre, 686 en octobre, 672 en novembre.

Dès lors on prépare la mesure radicale des diminutions d'impôts, et, en attendant, pour utiliser l'afflux des recettes, on augmente les dépenses.

Ainsi, l'excédent budgétaire sera ramené à l'équilibre budgétaire.

§ III. — *La substitution par le plan Dawes du reichsmark
au rentemark*
Loi du 30 août 1924

Le plan Dawes comprend deux éléments. Sa première partie se compose de dispositions destinées à organiser le paiement des réparations : création d'obligations de chemins de fer, d'obligations industrielles, mise de côté d'un certain nombre de revenus fiscaux. Sa deuxième partie contient un ensemble de dispositions ayant pour but de stabiliser la monnaie allemande, cette stabilisation est considérée comme l'une des conditions de la bonne fourniture des réparations.

Les dispositions de ce second groupe, qui seules intéressent notre étude, sont elles-mêmes de deux sortes : d'une part la préparation d'un emprunt international de 800 millions de marks-or, garanti par un certain nombre de pays ; d'autre part la création d'une nouvelle banque d'émission.

L'emprunt extérieur se distingue de tous ceux qui ont été émis dans d'autres nations, telles que l'Autriche et la Hongrie, en ce qu'il n'est pas destiné à équilibrer le budget, à fournir mensuellement les sommes nécessaires à combler les déficits. Le plan Dawes admet, au contraire, la possibilité pour le budget allemand de s'équilibrer par ses propres moyens, à condition toutefois que l'Allemagne bénéficiant d'un moratorium, ne

soit astreinte durant la première année, à fournir sur les produits budgétaires aucune somme au titre des réparations. L'emprunt de 800 millions de marks-or, fourni à l'Allemagne, doit apporter à celle-ci les moyens nécessaires pour financer les réparations pendant la première année, réparations dont le montant est fixé à 1 milliard de marks-or et doit être fourni par l'Allemagne pour 200 millions et par l'emprunt extérieur pour 800 millions. Mais, en même temps, cet emprunt extérieur est stipulé payable en or, soit en devises étrangères, soit en or monnayé. Au fur et à mesure que les devises étrangères ou l'or seront déposés à la Banque, celle-ci remettra des billets au Comité chargé de surveiller la fourniture des réparations. L'or et les devises remis à la Banque permettront de stabiliser la monnaie allemande, tandis que les billets remis en échange permettront, à l'intérieur de l'Allemagne, les réparations en nature, les seules qu'elle ait à fournir au cours de la première année. L'emprunt, comme tel, permettra de financer les réparations en nature, mais, étant fait sous forme de devises étrangères ou d'or, il apportera à la nouvelle Banque de l'Allemagne les éléments d'une encaisse très importante de nature à stabiliser la monnaie du pays. Tel est le double but de l'emprunt international.

Nous avons déjà vu comment la loi du 30 août 1924 a réorganisé le système sur une base plus large. Quant à la banque qu'il s'agissait de créer, on décida de transformer l'ancienne Reichsbank en une banque nouvelle, con-

formément aux indications du plan. Cette banque a commencé à fonctionner le 15 octobre 1924.

L'emprunt a été réparti de la manière suivante entre les divers Etats souscripteurs.

Les Etats-Unis ont versé une tranche de 100 millions de dollars, l'Angleterre une tranche de 12 millions de livres, la France une tranche de 3 millions de livres, la Hollande et la Suisse également une tranche de 3 millions de livres, La Belgique une tranche de 1 million 1/2 de livres, la Suède et l'Italie 1 million 1/2 de livres; l'Allemagne elle-même a versé 1 million de livres. En ce qui concerne la tranche réservée au public français, elle a été du type de 7 0/0 amortissable en vingt-cinq années et le placement en a été assuré par l'ensemble des banques françaises.

La nouvelle banque organisée par le plan Dawes est intéressante à divers égards.

Au point de vue monétaire elle montre comment on prépare le retour à un régime de monnaie métallique d'un pays qui a été longtemps au régime du papier-monnaie. Au point de vue administratif elle nous offre une sorte de condominium de l'Allemagne et des Puissances alliées intéressées aux réparations sur la nouvelle Reichsbank.

Le capital doit être entièrement versé en espèces et s'élève à 400 millions de marks-or, divisés en actions de 100 marks.

Un million de ces actions représente l'actif de l'ancienne Reichsbank et 3 millions d'actions sont à sous-

crire en Allemagne et à l'étranger. Ces actions sont payables en or ou en devises à leur valeur-or.

Pendant six mois le président de la nouvelle banque doit être le président de la Reichsbank. Au bout de six mois, le président doit être nommé par le Conseil général à une majorité d'au moins 9 voix, dont 6 doivent être des voix de membres allemands, et cette nomination est contresignée par le président du Reich.

Le président de la Banque est à la tête du Comité de direction, dans lequel il a voix prépondérante. Ce Comité de direction est surtout chargé de fixer la politique d'escompte et la politique de crédit de la banque ; ses membres sont nommés par le président de la Banque lui-même ; il peut-être assisté d'un comité consultatif composé d'agriculteurs, de commerçants et d'industriels.

Le Conseil général se compose de 14 membres, dont une moitié de membres étrangers, et l'autre moitié de membres allemands, nommés pour trois ans. Les membres étrangers sont pris dans les nationalités anglaise, française, italienne, belge, américaine, hollandaise et suisse.

Enfin 1 commissaire, nommé par le Conseil général, à la majorité de 9 voix, dont 6 doivent être étrangères, est pris dans une nationalité étrangère et a mission de surveiller l'observation des Statuts de la Banque près de la direction.

Ainsi organisée, la nouvelle Banque accomplit les opérations classiques d'une banque d'émission : avances

sur titres, escompte à trois mois au plus, avec au moins trois signatures de personnes solvables. Les avances sur titres doivent se faire sur des titres spécialement désignés par les statuts : titres allemands présentant des garanties particulières, soit titres du Reich, soit titres des Etats allemands, soit titres hypothécaires.

Les avances à des Etats étrangers ou à des Etats allemands sont interdites, de même que les avances aux communes ou aux provinces.

De plus les comptes-courants que ces communes ou ces Etats auront à la Banque ne devront jamais être débiteurs. Une seule exception est prévue pour le Reich, auquel des avances sont possibles, à la condition que le solde débiteur du Reich n'excède jamais 100 millions et que cet excédent ne dure pas plus de trois mois.

La Banque est obligatoirement le trésorier du Reich et de la Caisse des Réparations. Tous les fonds perçus pour le compte des réparations doivent lui être versés par le Comité chargé de recueillir les recettes destinées à ces réparations.

Cependant le dépôt ainsi fait ne doit jamais dépasser deux milliards de marks-or.

La Banque a le privilège d'émission pendant cinquante ans. Les billets seront émis en contre-partie d'or, de devises ou d'escomptes. Ils auraient cours légal, mais théoriquement seront remboursables à vue et à présentation. Ils ne seront remboursables à vue qu'au siège central, à Berlin; les succursales ne remboursent les

billets que dans les limites de leurs possibilités, c'est-à-dire des espèces qu'elles ont en caisse.

Les billets sont remboursables de trois manières : en monnaie d'or allemande, en billets d'une valeur d'au moins 1.000 marks, enfin aux tirages à vue payables en or ou en devises étrangères, tirages faits sur les dépôts que la Banque est autorisée à avoir à l'étranger.

La Banque n'est donc pas obligée de payer en espèces. On a suivi les dispositions introduites par Ricardo dans son projet de création d'une circulation pratique, dans lequel la Banque n'était tenue que de rembourser en lingots, de manière à éviter les demandes d'espèces dans les moments de gêne et à restreindre les demandes d'or aux besoins de paiement à l'étranger. De même la nouvelle Reichsbank peut, si elle le trouve plus commode, payer en devises or, tirées sur des pays étrangers. Elle est beaucoup plus libre qu'autrefois; ses possibilités de remboursement s'élargissent.

Toutefois le Comité des experts exprimait l'avis qu'au moment de la Création de la Banque, la situation serait défavorable à l'application de la règle de la convertibilité. Celle-ci n'était donc faite que pour l'avenir. Elle pouvait être temporairement modifiée par le Comité de direction de la Banque et avec l'autorisation du Comité d'organisation. Dans le cas la Banque devra, disait le rapport faire ses efforts et user de tous les moyens en son pouvoir pour maintenir le cours du mark le plus près possible de la parité de l'or.

Le Comité Dawes avait laissé en suspens la question de savoir si le nouveau mark allemand serait rattaché au dollar ou à la livre sterling. Mas, dès l'instant que le billet allemand nouveau, à cours forcé, doit être maintenu à la parité avec le mark-or, la nouvelle monnaie allemande est le mark-or. La loi a d'ailleurs établi le système monétaire allemand sur la base du mark-or, tel qu'il existait avant la guerre.

Quant à la réserve des billets, le Comité Dawes avait prescrit qu'elle devrait être d'au moins 33,3 0/0 de l'ensemble des billets émis; il avait ajouté que si la réserve tombait au-dessous de ce tiers de l'encaisse à l'émission, la banque ne serait pas obligée d'interrompre ses opérations de crédit, mais paierait un impôt proportionnel à l'écart entre l'encaisse réelle et l'encaisse obligatoire, de manière à l'obliger très rapidement à relever le taux de son escompte et à revenir à la marge minima.

En fait la loi du 23 août 1924 a fixé la réserve à 40 0/0. Cette réserve consiste en lingots ou en espèces, ou encore en dépôts dans un certain nombre de banques étrangères nommément spécifiées, qui doivent être prises parmi celles qui jouissent d'une autorité financière de premier ordre; ce sont, en général, les grandes banques d'émission des pays étrangers.

Une règle a été établie aussi pour la réserve des dépôts. D'après le Comité Dawes, il devait y avoir une réserve métallique de 12 0/0, constituée de la même manière

que la réserve des billets; en plus de cette réserve purement métallique la banque était tenue d'avoir pour 30 0/0 de ses dépôts un ensemble de dépôts à vue, en Allemagne ou à l'étranger, de chèques sur d'autres banques ou d'effets commerciaux à vue ou à échéance ne dépassant pas trente jours. La situation des dépôts et des billets était donc identique. Les dépôts étaient considérés comme une obligation à vue, imposant à la banque la nécessité d'être prête à rembourser, lui imposant par suite d'avoir une réserve presque aussi liquide que la réserve des billets. La loi du 23 août 1924, accroissant la couverture exigée par le rapport Dawes, porte celle-ci à 40 0/0.

En ce qui concerne les bénéfices de la Banque, on porte 20 0/0 des bénéfices à la réserve jusqu'à ce qu'elle atteigne un certain chiffre, et 8 0/0 aux actionnaires. Ce premier prélèvement effectué, le solde se partage par moitié entre les actionnaires et le Reich.

Le Comité Dawes se préoccupait en même temps du retrait des autres monnaies en circulation : rentenmarks, bons du trésor libellés en dollars, marks d'Empire. En ce qui concerne particulièrement les rentenmarks, dont 700 millions avaient été remis à la Reichsbank et 1.100 millions au Reich, ils doivent être remboursés aux porteurs en dix ans. La Rentenbank, sur les intérêts qu'elle a touchés sur les différentes sommes qu'elle aura à encaisser, soit de ses actionnaires, soit des porteurs de rentenmarks, remboursera au cours de cette période

décennale ces sommes qui seront remplacée dans la circulation par les nouveaux billets de la Reichsbank. Quant aux autres billets, ils seront remboursés à raison de 1 trillion de marks-papier par mark de la nouvelle banque.

Le retrait des autres monnaies a d'ailleurs été effectué presque complètement pendant l'année 1924.

Quelle fut, en définitive, l'action du plan Dawes sur la stabilisation de la monnaie allemande? Les propositions des experts relatives à la reconstitution de la Reichsbank prirent la forme de la loi du 30 août 1924 et la reconstitution effective s'accomplit le 11 octobre. La transformation de l'ancienne banque en une nouvelle banque s'effectua sans apporter de perturbation dans le cours des affaires. La valeur du change des nouveaux reichsmarks, par rapport aux marks-papier, était toujours de 1 à 1 trillion, mais, de fait, les modifications étaient profondes, ne fut-ce que pour des raisons d'ordre psychologiques. La Reichsbank étant une « institution nouvelle dans sa politique et son administration et susceptible de se livrer entièrement à des erreurs d'un passé récent et de rétablir les anciennes traditions de la banque allemande » (rapport du Comité).

De plus le montant de l'émission de l'emprunt extérieur mis à la disposition de la Reichsbank constituait l'équivalent effectif de 800 millions de marks-or en monnaies étrangères qui se sont considérablement accrus par suite de l'appréciation subséquente de la livre ster-

ling et de son retour au pair. L'encaisse or effective de la Reichsbank, le 30 avril 1925, se montait à 1.014 millions de reichsmarks; en outre, elle avait en réserve à cette date, 338 millions de reichsmarks à l'étranger sous forme de traites ou de dépôts en banque, contre 205 millions au moment de sa reconstitution en octobre.

Grâce au plan Dawes, l'Allemagne a donc réussi à se donner une monnaie stable et à la conserver. Mesuré à la valeur du change, sur les marchés étrangers, le reichsmark est resté ferme en tant qu'équivalent de l'or; par rapport à son pouvoir d'achat à l'intérieur, il n'a éprouvé de fluctuations que dans les limites pratiquement identiques à celles des autres devises stables.

CONCLUSION

Après de nombreuses vicissitudes que nous avons décrites, l'Allemagne est parvenue à se donner une monnaie stable. Comment est-elle parvenue à ce résultat? On peut dire que la création du Rentenmark et sa stabilisation n'ont été possibles qu'à l'aide d'une véritable escroquerie. Les allemands ont admirablement profité de la baisse du mark. Elle a permis à un grand nombre d'industriels de gagner des millions! On a fait habilement croire aux étrangers que le mark allait infailliblement remonter. Une foule d'Américains, d'Anglais, d'Espagnols (pour ne parler que de ces trois peuples) ont acheté des marks, dans l'espérance de le voir remonter, et ont supporté de grosses pertes. Les Allemands se sont ainsi procuré des devises étrangères qui ont été placées en lieu sûr. On a, d'autre part, remboursé en marks-papier des emprunts de toutes sortes (emprunt d'Etat et emprunts commerciaux notamment) qui avaient été contractés à une époque où le mark valait 1 fr. 25, ou au moins à une époque où il avait encore la plus grande partie de son ancienne valeur. On s'est

ainsi débarrassé de la dette intérieure qui était considérable. On a demandé ensuite (on aurait pu le faire beaucoup plus tôt) aux grands propriétaires et aux grands industriels de donner une sorte de garantie hypothécaire. Les 800 millions de marks-or de l'emprunt Dawes, ajoutés à ce que possédait encore la Reichsbank, ont permis à l'Allemagne de tenter aujourd'hui, dans de bonnes conditions, la conquête des marchés extérieurs.

Sans doute la réfection monétaire de l'Allemagne a été accompagnée d'une crise de crédit que M. Lansburg a décrite dans les termes suivants (1) :

« L'économie allemande se trouve dans une crise telle que son égal ne s'est pas rencontré ni pendant la guerre ni pendant la période de la Révolution. Elle s'est traduite par les chiffres qui d'habitude servent de miroir à la situation économique. Le nombre des facilités s'accroît de semaine en semaine, le nombre des mises sous surveillance de sociétés, de manière à permettre un compromis entre débiteurs et créanciers, se multiplie de jour en jour; une masse d'entreprises entrent silencieusement en liquidation, des milliers de débiteurs vendent leur stock de titres et provoquent à la Bourse une offre qui, immédiatement, fait baisser les titres dans des proportions inconnues jusqu'ici. Les sociétés par action de la réputation la plus étendue, quelques-unes même

1. *Die Bank*, juin 1924.

avec une réputation mondiale, interrompent leurs paiements et demandent l'indulgence de leurs créanciers. De petites et de grandes banques disparaissent, la plupart sans qu'on s'en doute, du marché monétaire. Une série de grandes banques par action s'occupe d'obtenir des crédits à l'étranger pour éviter la faillite ; elles-mêmes ne peuvent suffire aux entreprises dont elles sont généralement l'appui. Les petites se multiplient de jour en jour ; les commerçants, les fabricants allemands admettent, sans même en paraître honteux, qu'ils ont dû cesser de tenir leurs engagements. On assiste à cette crise comme à une sorte de phénomène naturel. Des cercles qui avaient précédemment repoussé l'application d'un moratorium demandent qu'on l'installe dans toute l'économie allemande. »

La cause de cette crise est la même que celle qui peut être indiquée dans toutes les autres réformes monétaires contemporaines ; c'est l'adaptation brusque des prix allemands à leur parité mondiale ; c'est la suppression de l'écart entre la valeur intérieure du mark et son pouvoir d'achat extérieur. La diminution du pouvoir d'achat des salaires a entraîné la réduction de la demande des produits, puis le chômage, puis la réduction des revenus des salariés et ainsi de suite. A l'extérieur, l'industrie allemande ne bénéficie plus de primes d'exportation ; les exportations diminuent, les entrepreneurs liquident, les prix intérieurs baissent et les banques refusent des crédits.

Les exportations diminuent au début de 1924, puis remontent, mais lentement. Pour les importations, c'est le phénomène inverse; la balance commerciale est débitrice.

Ce qui est très caractéristique, c'est l'absence de crédit à ce moment. L'inflation a détruit l'épargne et, en particulier, les dépôts dans les banques. Il en est résulté la suppression complète de tout marché monétaire. Une autre restriction du crédit a été due à la Reichsbank qui a voulu éviter toute inflation du Rentenmark, pour en maintenir le cours. On a essayé de remédier à cette situation par la création d'une banque d'escompte-or qui a commencé à fonctionner en septembre 1923 et qui s'est ensuite fondue dans la nouvelle Reichsbank; elle s'est proposée d'attirer les capitaux étrangers, principalement anglais, pour soutenir le commerce allemand jusqu'à la mise en application du plan Dawes (1).

Mais, en dépit de toutes les difficultés qui viennent d'être indiquées, l'Allemagne n'a cessé de marcher dans la voie du relèvement et le peuple a repris confiance dans ses lendemains.

Tout d'abord grâce à la dépréciation du mark, l'Allemagne a pu développer considérablement son outillage et remplacer celui d'avant-guerre par un outillage nouveau et perfectionné.

1. On compte que 2 milliards de marks-or sont depuis dix-huit mois venus chercher un placement en Allemagne (Lansburgh. *die Bank*, novembre 1925).

Le port de Cologne a été agrandi, il est doté maintenant d'une longueur de quais de huit kilomètres. Le port de Ruhrovert a été creusé, le nombre de bassins augmentés et doté de grues, de voies de chemins de fer, tel qu'on en voit pas dans les autres ports européens.

Parallèlement le réseau fluvial a été développé intensément, les travaux du canal de l'Elbe au Rhin et du Main au Danube ont été entrepris, il doit permettre à l'Allemagne de drainer tous les produits des états balkaniques et de devenir ainsi le grand entrepôt de l'Europe Centrale et de l'Orient.

Dans le domaine ferroviaire des constatations sont encore plus sensibles.

Nous avons vu au cours de ce développement combien le budget de l'Allemagne s'était trouvé alourdi toutes ces dernières années par le déficit constant des chemins de fer.

Déficit voulu qui lui a permis de créer un matériel récent et homogène.

Une statistique fera mieux comprendre les faits :

En 1913	En 1925
L'Allemagne possédait :	L'Allemagne possède :
—	—
27.940 locomotives.	30.850 locomotives.
69.950 wagons à voyageurs.	69.253 wagons à voyageurs.
657.180 wagons à marchandises.	745.753 wagons à marchandises.

A noter que l'Allemagne depuis 1917 a appliqué à tous ses trains (voyageurs et marchandises) le freinage continu (système Kunze Korr) pour lequel elle a dépensé 400 millions de marks-or. C'est ce frein qu'elle a soumis et imposé pendant la guerre à l'Autriche, la Hongrie, la Bohême, la Tchéco-Slovaquie et la Bulgarie, alors que les autres états d'Europe sont encore sur le terrain de l'entente quant au système de freinage à employer.

Dans le domaine industriel l'état allemand n'a pas hésité à indemniser sur la base du mark-or toutes les entreprises qui s'étaient vues confisquer leur filiale en pays ennemis pendant la guerre. — L'usine d'Oppau qui avait coûté 400 millions de marks-or pendant la guerre et qui a sauté en 1921 a pu être reconstruite en un an et demi sur le grand domaine de lignite de la Saxe grâce à la participation de l'Etat — c'est sur ce gisement de lignite formidable du bassin de la Halbe dans les environs de Magdebourg que toute la schwer-industrie et la grosse industrie de produits chimiques se déplacent petit à petit pour s'éloigner des frontières toujours dangereuses. Ce bassin occupe actuellement $1\frac{1}{2}$ millions d'ouvriers.

Parallèlement la production de l'électricité s'est développée, d'importantes centrales électriques ont été édifiées sur le bassin du lignite. Des usines hydro-électriques ont été créées qui utilisent l'énergie qu'offrent les Alpes de Bavière et les Monts de Bohême. A

l'heure actuelle l'Allemagne se trouve dotée d'un réseau électrique qui porte ses ramifications jusque dans les plus petites campagnes.

Au point de vue fiscal, les recettes dépassent notablement les dépenses. Le budget de l'Empire est en situation de reverser aux budgets locaux des sommes considérables. Les administrations utilisent les excédents pour des œuvres telles que l'amélioration des rues, la construction des maisons, les embellissements des villes, etc...

Tous les domaines importants de la production sont bien occupés.

En décembre 1923, il y avait.....	4.528.000 chômeurs
En juin 1924.....	526.000 chômeurs
En novembre 1924.....	473.000 chômeurs

Mais l'adaptation à cette nouvelle situation économique du pays se fait difficilement — Hugo Stinnes dont le consortium accusait une valeur de 1/2 milliard de marks-or succombe sous le poids d'une dette à court terme de 70 millions de marks.

Les faillites atteignirent en juillet 1924 le nombre de 1.473. Ce fut le paroxysme de la crise, après quoi une forte détente se produisit 855 faillites en août, 817 en septembre, 520 en octobre.

La métallurgie a fait de grands progrès, le nombre des hauts-fournaux est plus grand qu'avant la guerre et leur capacité de production beaucoup plus forte. En même

temps s'est produit un mouvement de concentration qui donne un surcroît de force aux grandes sociétés existantes. La création du trust de l'acier (Rohstahlverband) permet la constitution de cartels particuliers; ce trust s'occupe à la fois du relèvement des prix de la métallurgie et de la conquête des marchés extérieurs. Disposant de gros capitaux, et concentré entre les mains de quelques personnalités puissantes, ayant à sa disposition des usines admirablement outillées et des machines à grand rendement, la métallurgie allemande put produire à des prix inférieurs à ceux des autres pays; elle compte les supplanter sur les marchés du monde. Le marché sidérurgique est très animé.

Les industries textiles, du cuir, des étoffes, des tapisseries, du bois, l'industrie alimentaire sont bien occupées. Les services de transport se développent favorablement (1).

Les questions de politique commerciale préoccupent fort les allemands. Il s'agit de conclure des traités de commerce qui permettent le développement du commerce extérieur. Le 10 janvier 1925 beaucoup de clauses du Traité de Versailles sont devenues caduques. L'Allemagne a cherché à mettre sur pied un nouveau tarif de douanes constituant une adresse utile au moment de la conclusion des traités. Elle a passé des accords avec un certain nombre de pays en échange d'avantages

1. *Bulletin d'informations économiques*, 22 novembre 1924.

divers et son idée essentielle a été de remplacer les traités dénoncés par des conventions provisoires, pouvant être dénoncés à brève échéance, conventions dans lesquelles on introduit des contingentements et où l'on stipule le plus possible le paiement des droits de douane en or. Comme depuis, la création du Rentenmark, il n'a pas été facile d'établir de prix systématiquement inférieurs à ceux des concurrents, on a voulu, par des traités bien conçus, et en imposant le plus que l'on a pu, la clause de la nation la plus favorisée; arriver à des ajustements.

* * *

Il est intéressant en fin de cette étude de noter l'énergie et la persévérance avec lesquelles l'Allemagne a su conduire toute sa politique monétaire depuis la cessation des hostilités. Car il ne faut pas s'y tromper, l'Allemagne n'a nullement été débordée par l'inflation; elle a su la manœuvrer et en tirer tout le profit désirable. Grâce à la dépréciation du mark le Reich a pu doter l'Allemagne d'un outillage perfectionné, son sol est purgé d'hypothèques, sa dette se trouve singulièrement diminuée. On compte que la dette contractée par l'Allemagne avant la guerre s'élève à 37 milliards de marks-or (1). La dette que l'Etat allemand a contracté pendant

1. Cette dette est répartie sur une population de 60 millions d'habitants, alors que celle de la France atteint 100 milliards de francs or pour une population de 40 millions d'habitants.

les cinq années d'emprunt continu a pu être rachetée avec une partie des 200 millions que la Rentenbank a avancés au Reich (1). On voit combien le crédit de l'Etat allemand a pu traverser cette longue période de crise sans aucun dommage.

Lors du redressement monétaire le Reich résista avec sagacité aux demandes pressantes de crédit que lui adressait le pays entier. Le danger pouvait devenir grand et l'opération de redressement conduire à la ruine si le Reich avait alimenté son économie avec les nouveaux signes monétaires. Mais il avait la volonté de réussir malgré tous les sacrifices à s'imposer, il sut éviter l'inflation. L'emprunt Dawes est du reste venu très heureusement lui apporter le contingent d'or (1.800 millions de marks-or) nécessaire à la bonne marche de son rouage économique.

L'expérience de l'Allemagne nous enseigne encore que si un gouvernement peut agir sur l'activité économique d'un pays en percevant à son profit une grande partie des revenus, il ne peut frapper le moteur même qui entretient ce mouvement : le capital. Il s'enfuit « comme une volée de moineaux au bruit du coup de fusil » ; il va chercher à l'étranger la sécurité qu'il ne trouve plus dans son pays. C'est alors l'évasion des capitaux que rien ne peut arrêter et qui gagne comme une panique

1. La dette d'après-guerre de l'Allemagne est représentée uniquement par les quelques 100 000 quadrillions de Bons du Trésor émis par le Reich depuis l'armistice.

toutes les couches de la nation. Chacun se débarrasse d'une monnaie qui se met à se déprécier aussitôt que touchée, l'état voit ainsi sa matière imposable décroître de plus en plus jusqu'à faire de ce qu'elle croyait un moyen de relèvement la cause de sa ruine.

* * *

Le relèvement économique de l'Allemagne n'est pas sans influencer sur l'évolution de sa politique générale. Les incohérences des divers gouvernements se sont succédées depuis 1918, leur manque de dignité dans leurs rapports avec les puissances étrangères, la politique déloyale des classes possédantes ont produit une pénible impression dans certains milieux. Et l'on comprend que la jeunesse s'indignant de toutes ces équivoques se soit tournée vers ceux qui demandent que l'Allemagne revienne aux conceptions qui ont, dit-elle, fait jadis sa grandeur. Il n'est pas rare de voir applaudir à des déclarations inquiétantes pour l'avenir. Les journaux laissent entrevoir l'espérance de déchirer les traités, de s'affranchir de l'humiliation imposée à un peuple qu'on veut, dit-on, empêcher de parvenir à la situation à laquelle il est en droit de prétendre.

L'Alsace-Lorraine, écrit-on, ne pourra recouvrer le calme que lorsque la vallée du Rhin sera au pouvoir des Allemands. La lutte pour le Rhin n'est pas finie, elle sera un jour le centre de la politique européenne. Une

propagande inouïe a été entreprise pour prouver qu'une rectification de la frontière orientale allemande est une nécessité.

Quant à la victoire économique, n'est-elle pas aussi une nécessité pour la préparation de la revanche?

Ce retour offensif du pangermanisme n'eût pas été possible sans l'assainissement des finances et la réfection monétaire.

Vu : Le Président de la thèse,
GERMAIN MARTIN

Vu, le Doyen,
H. BERTHÉLEMY

Vu et permis d'imprimer,
Le Recteur de l'Académie de Paris,
P. LAPIE

BIBLIOGRAPHIE

- AFATLION. — La circulation, les changes et les prix (*Revue d'Economie internationale*, 1924).
- AULNEAU. — Le drame de l'Allemagne, 1924.
- BAUMGARTNER. — Le rentenmarck. Thèse Paris, 1924.
- BAUMONT ET BERTHELOT. — L'Allemagne. Lendemain de guerre et de Révolution, 1922.
- BONN. — La révolution sociale allemande (mai 1922) (*Bulletin d'information économique du Haut Commissariat; Bulletin de la Société d'Information Economique; Bulletin de la Presse allemande*).
- CALBOU. — L'Allemagne nouvelle, 1923.
- DAYET. — La renaissance économique de l'Allemagne, 1922 (*Die Bank. die Frankfurter Zeitung*).
- HOSCHILLER. — Une enquête en Allemagne, 1922.
- LAPEUILLE. — La marche des devises après la nouvelle réglementation (*Nene Rundschau*, mai 1923).
- La réforme monétaire (*Bulletin de la Presse allemande*, septembre 1923).
- LANSBURGH. — Le phénomène dynamique de la chute des valeurs monétaires (*die Bank*, juin 1923).
- LICHTENBERGER. — L'Allemagne d'aujourd'hui, 1922.
- NOEL. — L'Allemagne et les réparations, 1924.
- NOGARO. — La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, 1924.
- Réparations, dettes interalliées et restauration monétaire, 1922.
- RAPHAEL. — Le roi de la Ruhr : Hugo Stinnes. L'homme. Son œuvre. Son rôle, 1923.
- REGOULY. — La Rhur, 1923.
- RIST. — Les finances de Guerre de l'Allemagne, 1921.

SABOURDIN. — A quoi tient le fiasco des réparations (*Grande Revue*, 1924).

VALERY DE MORIES. — Misère et splendeur des Finances allemandes, 1925.

VILLARD. — Le Reichsnotopfer. Contribution à l'étude du nouveau régime fiscal allemand. Thèse Paris, 1920.

VERNLE. — La balance commerciale et la Politique économique de l'Allemagne.

WULFSIN ET VERNLÉ. — L'évasion des capitaux allemands, 1923

WIRTSCHAFT. — Und Statistik.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
PRÉFACE.....	5
CHAPITRE PREMIER. — L'Allemagne avant et pendant la guerre.....	9
<i>Section I.</i> — L'Allemagne avant la guerre.....	9
La préparation financière.....	9
<i>Section II.</i> — L'Allemagne pendant la guerre	12
I. — La conduite financière de la guerre	12
II. — Crise et politique du change. La Centrale des Devises.	14
III. — La circulation monétaire.....	20
CHAPITRE II. — L'Allemagne de 1919 à 1921	24
<i>Section I.</i> — Mauvaise politique fiscale	25
<i>Section II.</i> — La circulation fiduciaire	40
<i>Section III.</i> — Le change	42
Première période : de la fin de la guerre à mars 1920.	44
Deuxième période : de mars 1920 à juillet 1921.....	49
Troisième période : de juillet 1921 à décembre 1921...	52
<i>Section IV.</i> — Les prix intérieurs.....	53
<i>Section V.</i> — Dépréciation intérieure du mark moins accentuée que la dépréciation extérieure. Explication du déficit de la balance commerciale. Effets de l'inflation sur la production et la consommation.....	57
Considérations générales.....	60
CHAPITRE III. — L'Allemagne de 1921 à septembre 1923..	62
<i>Section I.</i> — La dépréciation croissante du mark	62
Première période : jusqu'en février 1923.....	65
Seconde période : Stabilisation relative du mark de février au milieu d'avril	75
Troisième période : Chute accélérée d'avril à septembre	85

232 LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE L'ALLEMAGNE

<i>Section II.</i> — Les causes de la dépréciation du mark...	91
Absence d'effort budgétaire.....	93
L'inflation.....	100
Le rôle des industriels allemands.....	109
Evasion des capitaux et spéculation sur devises....	125
<i>Section III.</i> — Les conséquences de la situation monétaire.....	144
Conséquences fiscales.....	144
Déficit de la balance commerciale.....	149
Les prix. Conséquences économiques et sociales....	153
Considérations générales.....	163
CHAPITRE IV. — La Réforme monétaire allemande.....	168
<i>Section I.</i> — La préparation de la réforme monétaire..	169
<i>Section II.</i> — La réforme monétaire.....	182
L'emprunt-or	183
Le Rentenmark	187
La substitution par le plan Dawes du reichsmark au Rentenmark.....	207
Loi du 30 août 1924	207
CONCLUSION	217

